



#### ▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

# Meritz 정유/화학 Weekly

## 2H17 폴리머 가격 상승이 가능할까?

### 간과해서는 안될 중국의 폐 플라스틱 수입 금지 정책

7월 한 달간 HDPE +30달러/톤, PP +50달러/톤 각각 상승하며 계절적 성수기 진입의 결과물을 보여줬다. 단기적으로 폴리머의 재고량이 감소한 가운데, 성수기 수요를 앞두고 재고확충의 움직임이 활발해지는 모습이다.

아시아 폴리머 수요의 27%를 차지하는 중국은 7월 WTO 회의에서 연말까지 PE/PVC/PET 등을 포함한 폐플라스틱 수입 중단 정책을 발표했다. 이번 정책으로 재활용제품 시장이 Virgin(사용 전) 제품 시장으로 교체되는가에 불확실성이 존재하나, PE/PET 신규 수지에 대한 수입량 증가와 신규 수요 창출이 예상된다. 16년 기준 중국의 PE 폐플라스틱 수입량(CEIC 기준)은 약 250만톤/년 규모(전체 PE 수입량 대비 11%)이다. 중국의 폐플라스틱 수입이 PE와 폴리에스터(총 500만톤/년)에 치중된 점을 고려하면 Virgin 수지에 대한 신규 수요 증가 효과가 발생, 하반기 가격 상승 요인이 분명하여 국내 화학기업들에 긍정적인 정책으로 판단된다.

### 수요의 Snow-ball 효과

7월 계절적 성수기가 도래한 가운데, 상반기 업황 약세 요인으로 뽑은 재고조정이 마무리되었고, 결과적으로 부진했던 MEG를 중심으로 의미 있는 가격 반등이 나타났다. 여름철 플라스틱 수요 성수기 진입에도 불구하고, PE/PP 등 폴리머 제품들의 약세가 지속되며 공급 과잉에 대한 우려가 심화되고 있다. 올 연말 미국의 Dow Chemical(150만톤/년 ECC), Chevron Phillips(150만톤/년)이 신규 가동을 앞두고 있으니, 2010년 중동의 ECC 신규 물량이 초래한 공급과잉의 사례를 들며 미국 ECC 증설이 초래할 화학 Down-Cycle을 주장하는 점은 그럴듯한 부정론이다.

신증설에 대해 수요 증가율의 논리로 대응할 필요가 있다. 2010년 글로벌 에틸렌 생산능력 143.5백만톤/년(평균 가동률 86%)에서 17년 추정되는 설비는 171.8백만톤/년(평균 가동률 88%)으로 예상되며, 연평균 +2.2%으로 증가하는 셈이다. 반면 동기간 수요는 연평균 +3.2%으로 증가한 151.6백만톤/년으로 추정된다. 글로벌 에틸렌 수요의 30%를 차지하는 동북아 지역 플라스틱 수요의 절대값은 증가 중이다. 에틸렌 소비의 62%를 차지하는 폴리머(PVC 포함)의 수요는 연평균 +4.0%씩 증가하고 있으니, 수요의 절대값 증가라는 변수를 반드시 염두해야 한다. 10~11년 425.6만톤/년의 수요 증가는 동기간 451.2만톤/년의 설비 증가량에 미치는 못했고, 화학 Down-Cycle 요인으로 분명했다. 그러나 17과 18년 각각 300만톤/년, 200만톤/년으로 신규 가동될 물량은 과거 대비 증가한 수요의 절대 수준을 감안하면 수급을 변화시킬 요인은 아니라는 판단이다. Snow-ball 효과처럼 연평균 증가하는 수요의 절대 규모는 해를 거듭할수록 증가할 전망이다. 이는 일부 신증설 규모를 소화해낼 체력이 강화되고 있음이 분명하다. 결론은 신규 설비 가동에 눈이 가려져 수요 효과를 간과하는 우를 범하지 말자는 판단이다. 이에 따라 NCC를 영위하는 기업들에 대해 긍정적인 전망을 유지한다.

## 기업별 통합스프레드

**그림1 롯데케미칼 통합스프레드**



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림2 롯데케미칼 통합스프레드 (1M Lagging)**



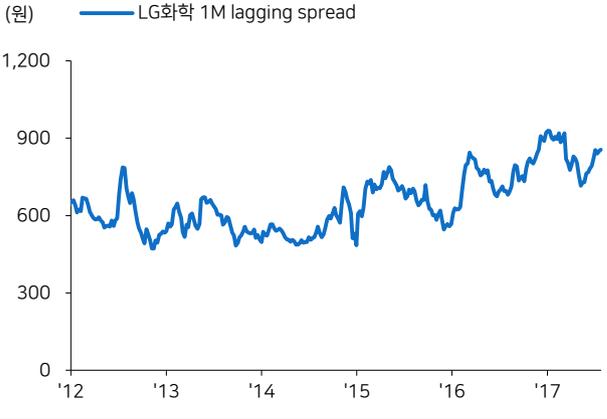
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림3 LG화학 통합스프레드**



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림4 LG화학 통합스프레드 (1M Lagging)**



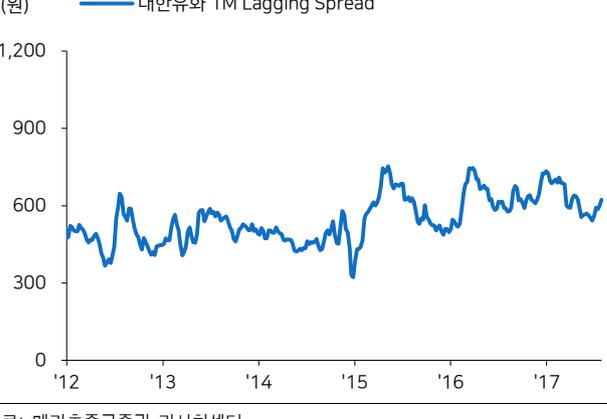
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림5 대한유화 통합스프레드**



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

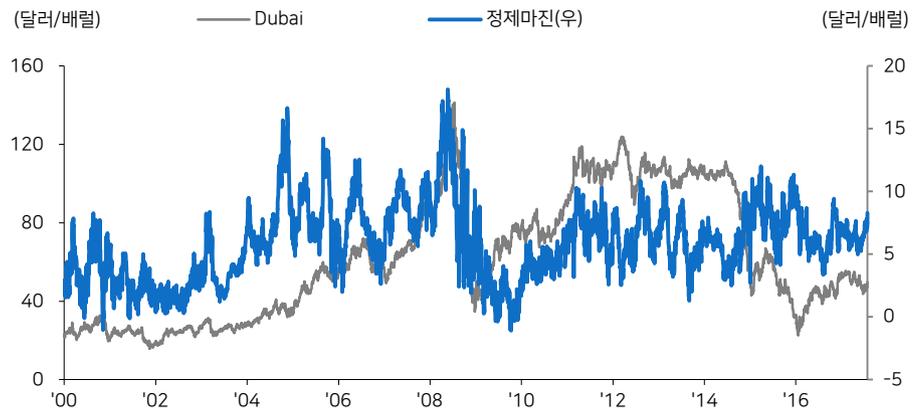
**그림6 대한유화 통합스프레드 (1M Lagging)**



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	950 (+2.7% WoW)	511 (+3% WoW)	- MEG, SM 등 다운스트림 제품 마진 상승으로 에틸렌 시장 강세 - Formosa, 롯데케미칼 등 정기보수로 이틸렌 수급 타이트해질 전망 - 중국 6월 에틸렌 수입량 198,496톤 (+48.1% YoY, +22.1% MoM)
PVC	890 (변동없음 WoW)	538 (+3% WoW)	- 몬순시즌으로 성수기 지났으나, 중국 PVC 공급량 감소로 수급 타이트한 상태 - 중국 카바이드 PVC는 환경규제와 석탄가격 상승으로 공급량이 줄어듦 전망 - 트레이더는 9, 10월 물량에 대한 수요는 더욱 증가할 것이라 전망
MEG	870 (+3.0% WoW)	607 (+3% WoW)	- 중국 MEG 수입량은 750,242톤 (+4.75% YoY, +12.35% MoM) - 최근 MEG 가격 강세의 원인은 주요 폴리에스터 업체의 원재료 가격 상승 예상에 따른 물량 확보로 파악
PTA	649 (-0.2% WoW)	223 (-5% WoW)	- 설비 정기보수 이후 재가동 시작으로 타이트한 수급 완화 - 중국 정주상품거래소 PTA 선물 가격 역시 약세 - 다운스트림 폴리에스터 수요는 견조한 상태
벤젠	729 (+0.7% WoW)	290 (-2% WoW)	- 한국의 7/1~23 벤젠 수출량 156,725톤 (6월 전체 수출량 244,705톤) - 중국 동부 벤젠 재고량 120,000톤 (+6,200톤 WoW) - 유가 상승에도 중국 수요 부진, SM 시장 혼조세로 상승폭 제한
SBR	1,430 (-1.4% WoW)	506 (-3% WoW)	- 중국 내 타이어 업체 가동률 50% 수준으로, SBR 수요 약세 - 금호석유화학, 8월 SBR 설비(48.1만톤/년) 가동률 80%로 올릴 예정. (4월 하순 70% → 5월 말 60% → 6월~현재 50% 수준)
SM	1,129 (-1.1% WoW)	676 (-3% WoW)	- 중국 동부 재고량 49,000톤(-11.7% WoW), 6개월 최저치 기록 - 중국 6월 SM 수입량 221,500톤 (+3.08% MoM, -7.84% YoY) - 9월 미국 물량 유입에 대한 우려로 선물 가격 하락, SM 시장 약세

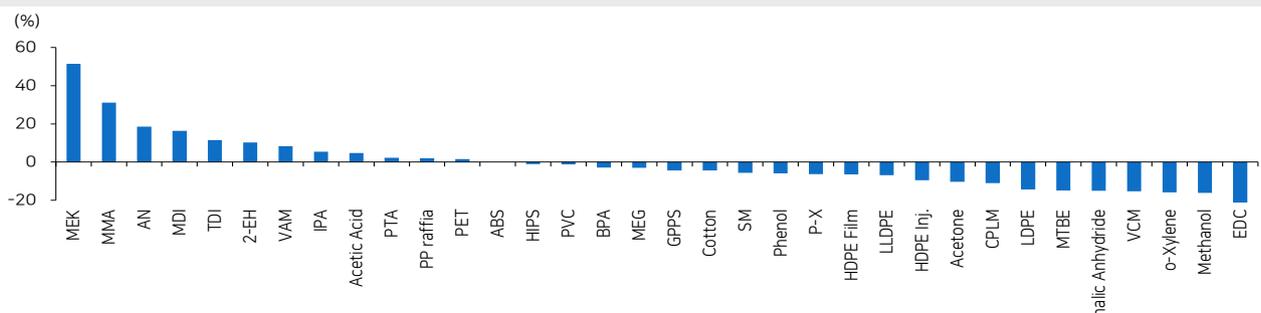
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

**표2 화학 설비 업데이트**

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/년)	원인	정기보수/재가동 일정
한국	한화케미칼	LDPE (2lines)	80, 40	정기보수	10/23부터 각각 27일, 12일간
한국	한화케미칼	LLDPE (2lines)	130, 110	정기보수	10월 10일간, 11월 15일간
대만	Formosa	PTA	550	정기보수	8월 2주간
대만	NanYa Plastics	MEG	360	정기보수	7월 중순~8/14
대만	Oriental Union	MEG	250	정기보수	12월 2주간
대만	Formosa	에틸렌	1,200	정기보수	8/15부터 40일간
말레이시아	LC Titan	에틸렌	260	정기보수	7/8~8/10
중국	Ningbo Keyuan	SM	120	상업가동	7월 말 시작
중국	Shenhua Chemical Industrial	SBR	180	정기보수	7/5~8/2
한국	롯데케미칼	HDPE	630	정기보수	2H18

자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

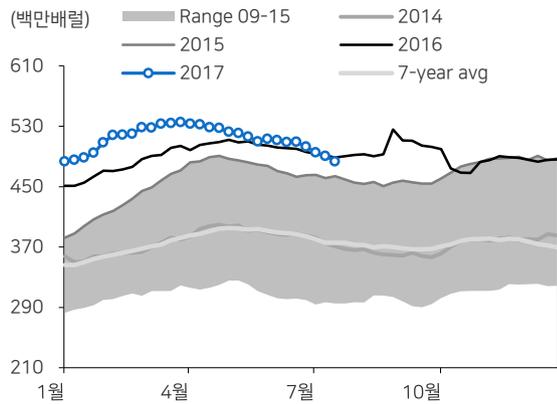
**그림9 주요제품 가격 YTD 변화율**



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

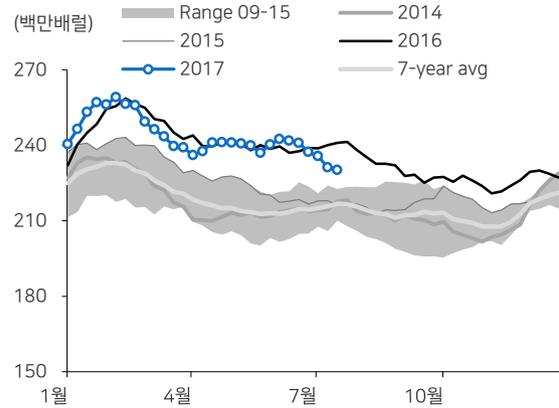
[정유] 북미지역과 중국

그림10 북미 원유 재고량 (483.4백만배럴/일, -1.5% WoW)



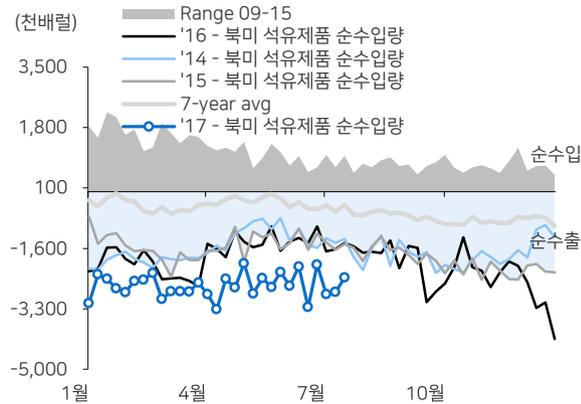
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 북미 휘발유 재고량 (230.2백만배럴/일, -0.4% WoW)



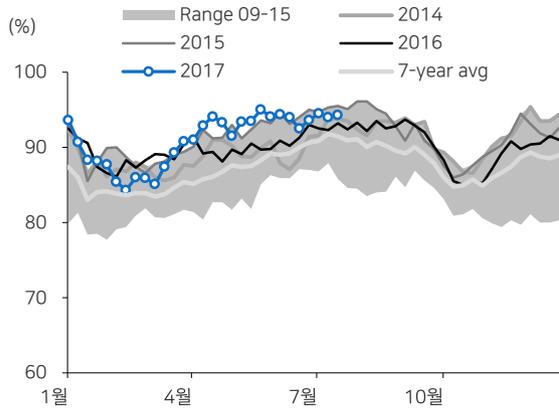
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 북미 석유제품 순수입량 (-2.4백만배럴/일, +14% WoW)



자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 북미지역 설비 가동률 (94.3%, +0.3%p WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 중국 Teapot 가동률 (60.26%, -1.4%p WoW)

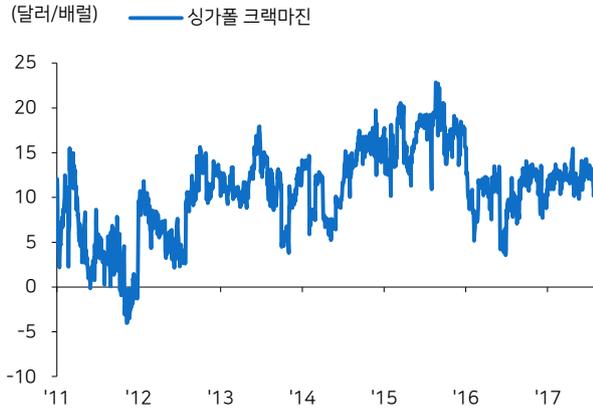


자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

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	07.28	48.5	50.5	48.3	441.8	63.0	61.2	62.4	47.1	7.7	14.5	-0.9	12.6	13.9	-1.4
	% WoW	1.5	4.2	4.0	6.1	0.9	2.3	2.3	1.8	5.7	-1.0	-29.1	5.4	5.5	-8.1
	07.14	47.8	48.5	46.4	416.3	62.4	59.8	61.0	46.3	7.3	14.6	-1.2	12.0	13.1	-1.6
	07.07	46.1	47.7	45.5	388.2	60.0	57.8	59.2	44.9	7.2	13.9	-1.4	11.7	13.1	-1.2
	06.30	47.4	48.1	45.8	385.3	60.7	59.4	60.8	46.3	7.1	13.3	-2.3	12.0	13.4	-1.1
	06.23	45.5	46.7	44.7	374.3	58.8	56.6	57.3	45.1	6.6	13.3	-1.6	11.1	11.8	-0.4
	06.16	44.7	45.1	43.0	377.9	57.5	55.7	56.2	44.3	6.4	12.8	-1.0	10.9	11.4	-0.4
	06.09	46.6	46.9	45.3	388.9	59.4	57.1	57.7	45.3	6.0	12.8	-1.6	10.5	11.1	-1.3
Monthly	17.07	47.4	48.7	46.5	407.9	61.5	59.5	60.8	46.1	7.3	14.1	-1.4	12.1	13.4	-1.3
	% MoM	1.3	2.4	1.9	4.7	1.9	3.6	5.0	1.5	20.2	4.0	-10.7	13.4	20.3	-5.5
	17.06	46.8	47.5	45.7	389.5	60.4	57.5	57.9	45.4	6.1	13.5	-1.6	10.7	11.1	-1.4
	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
Quarterly	3Q17	47.4	48.7	46.5	407.9	61.5	59.5	60.8	46.1	7.3	14.1	(1.4)	12.1	13.4	-1.3
	% QoQ	-4.4	-3.3	-3.5	0.2	-3.7	-2.3	-0.4	-1.3	19.2	-1.1	13.4	7.3	17.3	-54.8
	2Q17	49.6	50.3	48.2	407.2	63.9	60.9	61.1	46.8	6.1	14.2	-1.3	11.3	11.4	-2.9
	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
Yearly	2017	50.8	51.9	49.5	447.2	65.3	62.7	62.7	47.2	6.4	14.5	-0.3	11.9	11.9	-3.6
	% YoY	23.4	18.0	14.7	24.0	16.1	18.2	20.4	35.9	0.1	-4.0	-118.2	0.2	8.8	-44.0
	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

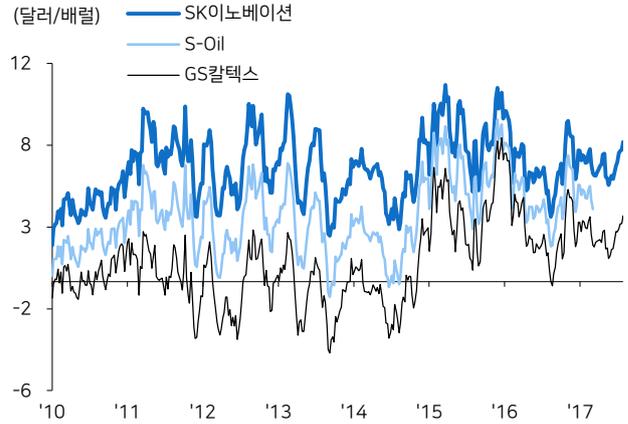
자료: 페트로넬, Platts, 메리츠증권 리서치센터

**그림15** 싱가포르 크랙마진 (10.19달러/배럴, -7.3% WoW)



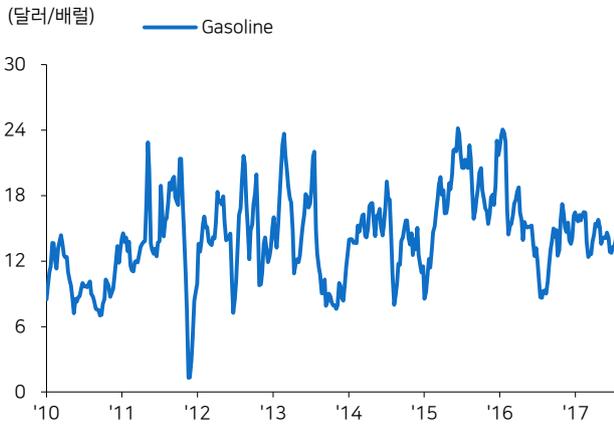
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림16** 국내 정유사 복합정제마진



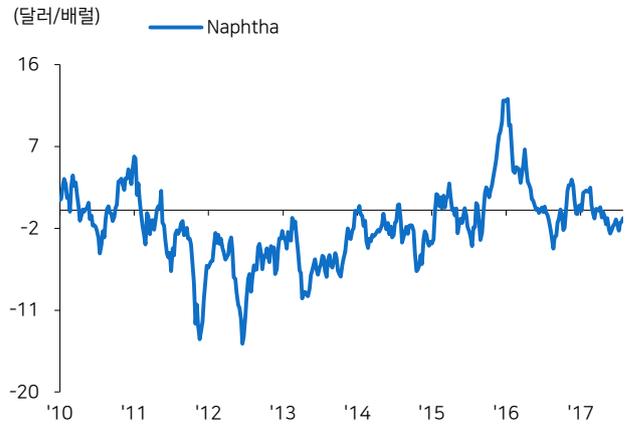
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림17** 휘발유 마진



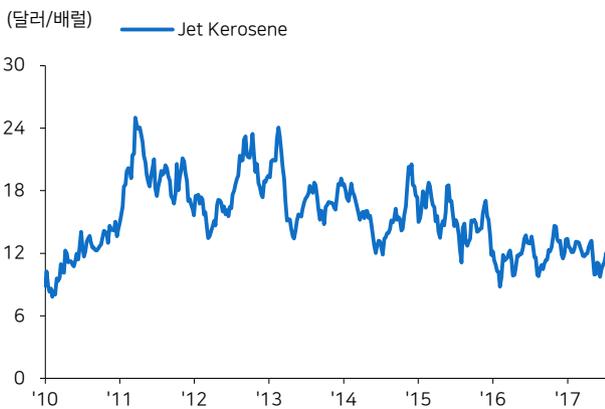
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림18** 나프타 마진



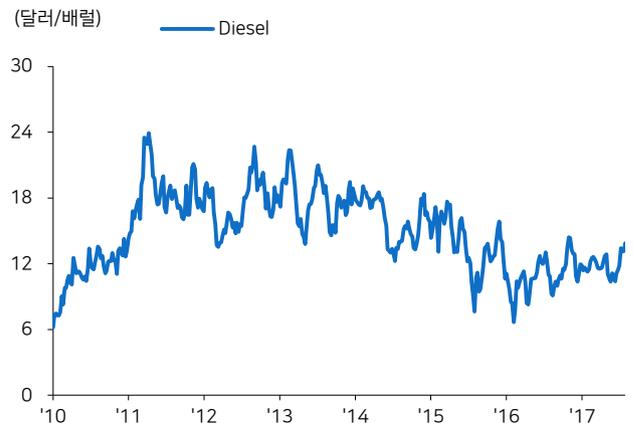
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**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	14,402	0.3	2.0	10.4	2.3	6.8	6.4	1.0	0.9	4.6	3.9
S-OIL	11,423	0.0	5.6	20.3	14.3	13.6	8.5	2.2	1.9	7.7	4.6
GS	6,111	0.5	1.1	8.4	24.6	7.4	7.7	0.9	0.8	7.4	7.3
Shell	230,004	0.5	2.0	2.0	-0.8	12.5	10.3	1.2	1.2	6.4	5.7
BP	114,985	-0.2	-0.6	0.2	0.3	7.0	7.0	1.2	1.2	5.9	5.2
Total	126,264	-0.0	0.6	-0.7	-8.9	16.2	13.9	1.2	1.1	6.0	5.4
ExxonMobil	337,286	-1.5	-0.6	-1.4	-2.5	20.5	15.4	1.9	1.9	9.6	9.0
Chevron	204,840	1.9	4.7	3.6	1.3	12.7	11.6	1.4	1.4	7.8	7.0
Valero	29,826	-1.3	-1.6	-1.1	3.2	22.5	20.1	1.5	1.5	6.8	5.8
Tesoro	15,654	0.2	0.9	4.6	22.8	27.6	21.8	1.8	1.9	8.0	6.3
PetroChina	208,377	-0.8	2.4	5.2	-7.8	16.3	12.1	0.7	0.6	6.7	6.3
CNOOC	49,851	-0.6	0.2	2.0	-3.9	20.6	14.1	0.9	0.8	3.9	3.5
Sinopec	106,084	-0.8	-1.2	-2.6	-5.9	25.2	18.0	0.8	0.8	4.7	4.4
Showa Shell	4,114	-0.2	-1.7	16.1	12.3	15.6	11.8	1.8	1.7	7.4	7.4
IdemitsuKosan	4,958	0.2	-4.2	-17.2	-25.9	11.9	10.9	0.7	0.6	9.3	8.7
JX Holdings	15,348	0.1	0.7	1.2	-1.3	11.3	11.9	0.7	0.7	8.0	7.6
Thai Oil	5,226	0.6	4.0	8.2	9.6	5.1	4.9	1.5	1.4	6.2	6.2
ESSO Thailand PCL	1,016	-0.5	0.0	-3.0	-16.2	7.8	7.3	1.3	1.2	6.4	6.3
Reliance	80,866	-0.0	0.6	15.5	14.3	10.1	10.4	1.7	1.5	11.8	9.5
Indian Oil Corp	27,856	-0.3	-3.4	-4.5	-16.4	6.4	6.2	1.7	1.5	6.7	6.2
Bharat Petroleum	16,091	-0.3	1.8	11.6	-0.8	17.6	14.5	2.7	2.4	8.8	7.9
Hindustan Petroleum	8,900	2.0	1.8	10.1	4.8	9.4	8.6	2.2	1.9	6.4	5.9
ONGC	3,394	1.9	-1.9	5.0	-7.1	11.5	10.4	0.9	0.9	4.6	4.3

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

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**[화학] 제품 가격**

(달러/톤)	07.28	%WoW	07.21	07.14	17.07	%MoM	17.06	17.05	3Q17	%QoQ	2Q17	1Q17	2017	%YoY	2016	2015
<b>원재료</b>																
Naphtha	439	2.3%	429	410	424	1.7%	417	447	424	-4.8%	445	498	465	16.5%	399	491
<b>기초유분</b>																
Ethylene	950	2.7%	925	910	919	1.9%	902	1,088	919	-11%	1,036	1,219	1,100	0.5%	1,094	1,097
Propylene	856	0.1%	855	850	853	0.1%	852	818	853	2.8%	830	899	863	20.9%	713	788
CrudeC4*	522	2.8%	508	489	501	-5.1%	527	656	501	-22%	643	710	653	48.7%	439	463
Butadiene	910	0.0%	910	965	940	4.9%	896	1,063	940	-12%	1,064	2,641	1,731	52.6%	1,134	902
Benzene	729	0.7%	724	720	727	-3.9%	756	750	727	-5.8%	771	918	829	29.5%	640	690
Toluene	597	-1.2%	604	599	594	-0.8%	599	614	594	-3.4%	615	696	647	9.3%	592	663
M-X	646	2.6%	630	617	631	-0.7%	635	645	631	-3.0%	650	693	666	2.6%	650	706
<b>합성수지</b>																
LDPE	1,140	0.9%	1,130	1,120	1,128	-1.7%	1,147	1,205	1,128	-5.4%	1,192	1,281	1,222	3.5%	1,181	1,234
LLDPE	1,080	0.9%	1,070	1,050	1,063	-1.3%	1,077	1,110	1,063	-3.6%	1,103	1,150	1,118	-0.7%	1,126	1,190
HDPE	1,050	2.9%	1,020	1,020	1,028	-1.8%	1,046	1,115	1,028	-6.2%	1,096	1,137	1,105	-0.7%	1,112	1,204
PVC	890	0.0%	890	890	884	1.8%	868	870	884	1.0%	875	935	902	9.1%	827	826
PP	1,020	2.0%	1,000	975	991	2.4%	968	969	991	1.2%	979	1,029	1,003	5.5%	950	1,065
HIPS	1,360	-1.4%	1,380	1,360	1,362	3.0%	1,323	1,281	1,362	3.1%	1,321	1,477	1,394	13.7%	1,226	1,286
ABS	1,800	0.0%	1,800	1,790	1,793	5.2%	1,704	1,605	1,793	6.7%	1,679	1,895	1,788	30.5%	1,370	1,440
<b>화섬원료</b>																
P-X	798	-0.3%	801	768	784	0.9%	776	799	784	-2.2%	801	871	829	7.1%	774	824
PTA	649	-0.2%	651	629	636	2.6%	620	630	636	0.6%	632	665	647	7.9%	600	629
MEG	870	3.0%	845	850	846	8.1%	782	728	846	13.3%	746	867	812	22.9%	660	777
PET	975	1.6%	960	945	954	2.9%	927	908	954	2.8%	928	1,009	967	10.6%	874	967
카프로락탐	1,710	1.8%	1,680	1,590	1,643	4.1%	1,578	1,665	1,643	-5.3%	1,735	2,167	1,910	43.2%	1,333	1,563
<b>Intermediate</b>																
EDC	220	-4.3%	230	240	233	-11%	260	284	233	-20%	289	324	297	14.4%	260	279
VCM	610	1.7%	600	600	603	-6.9%	647	685	603	-12%	687	765	709	7.2%	662	682
AN	1,470	0.0%	1,470	1,470	1,475	-2.4%	1,511	1,541	1,475	-4.2%	1,540	1,452	1,493	30.0%	1,149	1,319
SM	1,129	-1.1%	1,141	1,159	1,134	3.4%	1,097	1,047	1,134	3.8%	1,092	1,325	1,199	16.3%	1,031	1,067
BPA	1,195	0.0%	1,195	1,195	1,187	3.8%	1,143	1,170	1,187	-0.1%	1,188	1,314	1,243	17.2%	1,060	1,160
MDI	3,603	-0.3%	3,613	3,743	3,605	11.3%	3,240	3,256	3,605	8.3%	3,330	3,611	3,488	67.7%	2,080	1,822
TDI	4,485	6.9%	4,195	3,780	3,921	8.6%	3,610	3,836	3,921	2.7%	3,819	4,351	4,063	43.8%	2,826	1,994
<b>Solvent&amp;etc</b>																
Phenol	800	0.0%	800	810	808	-0.1%	808	838	808	-3.7%	839	1,003	906	9.9%	825	891
Acetone	700	0.0%	700	700	699	8.8%	642	679	699	2.3%	683	866	765	34.3%	569	605
MTBE	618	5.1%	588	593	606	-1.8%	617	652	606	-6.0%	644	683	656	14.7%	572	662
2-EH	970	2.1%	950	931	940	1.0%	931	946	940	-1.1%	950	962	954	23.4%	773	925
가성소다	464	0.4%	462	457	460	4.0%	442	446	460	3.0%	446	431	442	38.8%	318	296
PhthalicAnhydride	850	0.0%	850	850	850	-5.0%	895	936	850	-7.6%	920	985	939	18.8%	791	809
SBR	1,430	-1.4%	1,450	1,400	1,420	3.3%	1,374	1,588	1,420	-6.8%	1,524	2,771	2,050	41.5%	1,449	1,280
면화	69.7	1.0%	69.0	67.8	70.2	-5.9%	74.5	79.4	70.2	-8.6%	76.8	75.3	75.2	14.7%	65.6	63.2

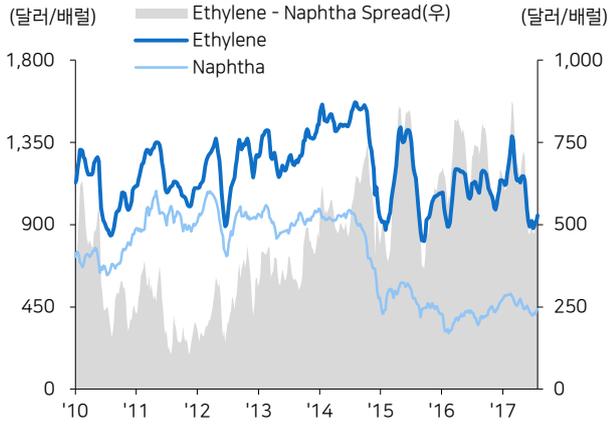
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

**[화학] 제품 스프레드**

(달러/톤)	07.28	%WoW	07.21	07.14	17.07	%MoM	17.06	17.05	3Q17	%QoQ	2Q17	1Q17	2017	%YoY	2016	2015
Ethylene-납사	511	3%	496	500	495	2%	485	641	495	-16%	590	722	634	-9%	695	606
Propylene-납사	417	-2%	426	440	429	-1%	435	372	429	12%	384	401	398	27%	314	296
LDPE-납사	688	0%	688	698	691	-4%	717	745	691	-6%	733	769	743	-3%	770	728
LLDPE-납사	667	0%	667	665	664	-3%	685	690	664	-3%	684	682	681	-9%	751	728
HDPE-납사	598	3%	578	598	591	-4%	616	655	591	-7%	637	624	652	-9%	715	704
PP-납사	568	2%	558	553	555	3%	538	509	555	7%	521	517	523	-3%	539	559
MEG-납사	607	3%	587	604	591	11%	532	460	591	23%	479	568	533	27%	421	482
Butadiene-납사	471	-2%	481	555	516	8%	479	616	516	-17%	619	2,143	1,266	72%	735	410
Butadiene-C4	389	-3%	403	476	440	19%	369	407	440	4%	421	1,931	1,078	55%	695	438
PTA-MX	223	-5%	235	221	220	9%	201	204	220	8%	203	207	207	21%	171	163
PTA-PX	122	0%	122	122	119	10%	108	103	119	14%	104	90	100	12%	89	85
Benzene-납사	290	-2%	294	310	303	-11%	339	303	303	-7%	326	421	364	51%	241	198
Toluene-납사	158	-10%	174	189	170	-7%	182	167	170	0%	170	198	182	-5%	193	171
Mixed Xylene	207	3%	201	207	207	-5%	218	199	207	1%	205	196	201	-20%	250	214
PX-납사	359	-3%	372	358	360	0%	359	352	360	1%	356	373	364	-3%	374	333
PX-MX	152	-11%	171	151	153	8%	141	153	153	2%	151	178	163	31%	124	118
SM-BZ,Ethylene	326	-7%	349	374	341	19%	286	191	341	46%	235	307	280	10%	255	254
SM-납사	676	-3%	699	737	698	4%	668	587	698	10%	634	813	720	16%	619	561
HIPS-SM	198	-3%	205	166	194	1%	192	202	194	-1%	196	112	279	4%	268	293
HIPS-납사	895	-3%	925	925	913	4%	881	808	913	8%	849	949	901	12%	803	765
ABS-SM,AN,BD	621	1%	614	584	603	13%	533	421	603	28%	472	286	409	42%	288	336
BPA-페놀,아세톤	349	0%	349	341	335	10%	305	298	335	7%	314	256	292	28%	228	263
BPA-BZ,프로필렌,아세톤	558	-1%	562	566	552	16%	474	527	552	5%	528	574	551	9%	503	550
PVC-EDC	538	3%	522	506	512	13%	451	415	512	24%	413	415	427	4%	411	380
PVC-에틸렌	463	-2%	474	481	470	2%	462	381	470	15%	409	386	407	22%	335	333
2EH-에틸렌,프로필렌	-46	-11%	-52	-59	-57	1%	-56	-123	-57	-42%	-97	-225	-147	-38%	-239	-132
SBR-BD,SM	506	-3%	523	429	473	1%	468	571	473	-5%	496	538	511	33%	384	376

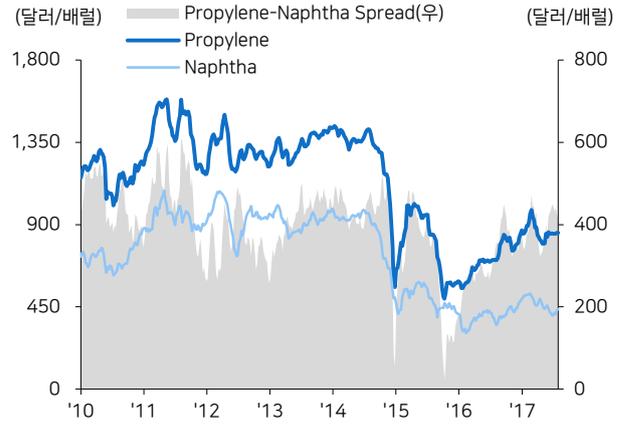
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 에틸렌 가격 및 스프레드



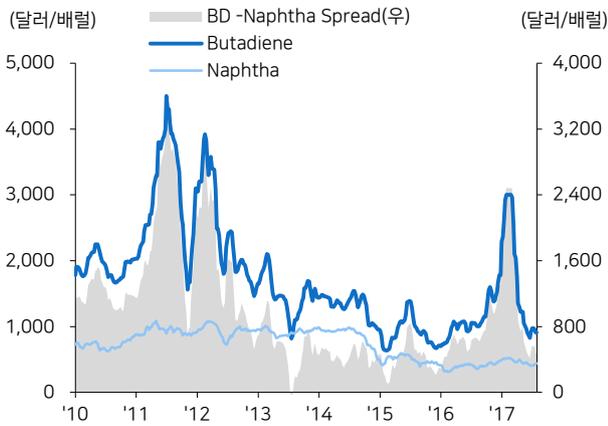
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 프로필렌 가격 및 스프레드



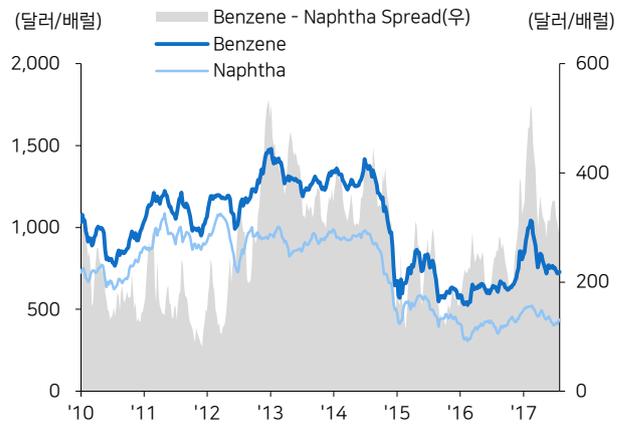
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림23 부타디엔 가격 및 스프레드



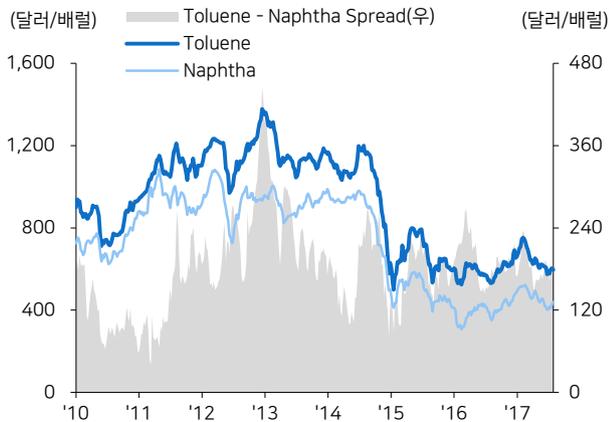
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 벤젠 가격 및 스프레드



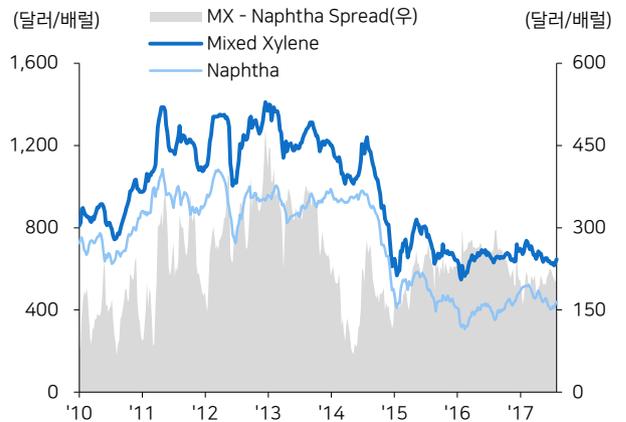
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 톨루엔 가격 및 스프레드



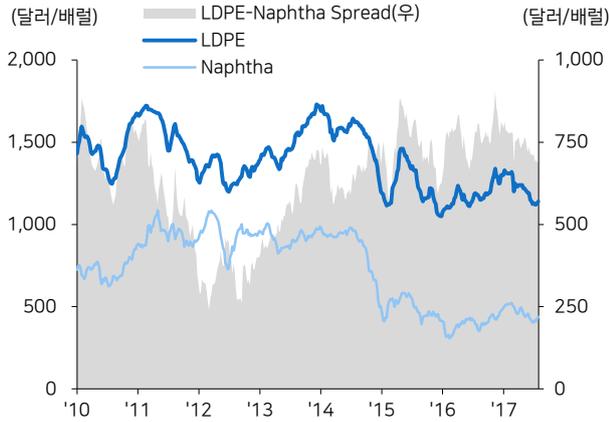
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림26 혼합 자일렌 가격 및 스프레드



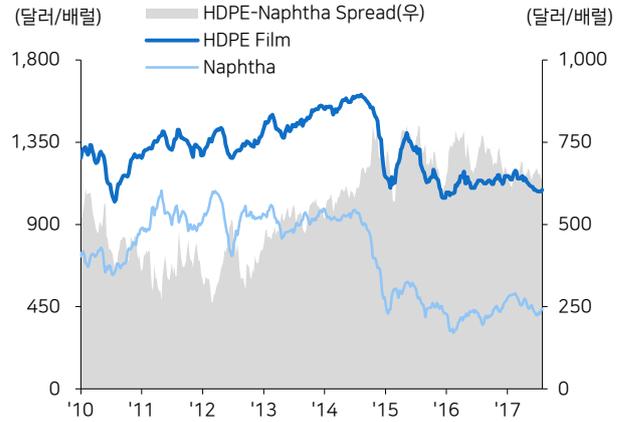
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 LDPE 가격 및 스프레드



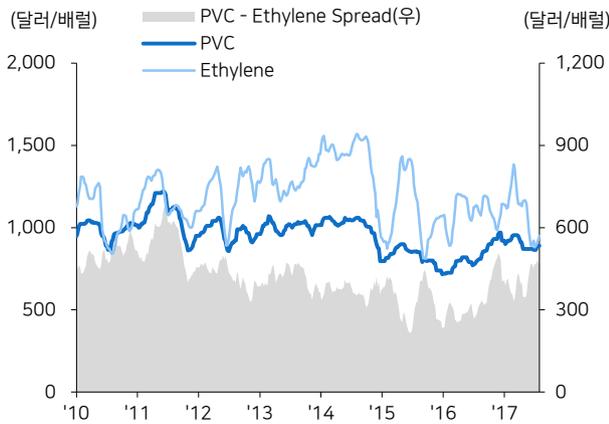
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 HDPE 가격 및 스프레드



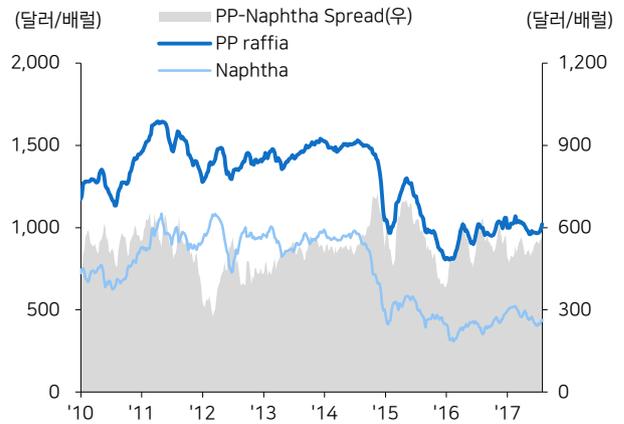
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 PVC 가격 및 스프레드



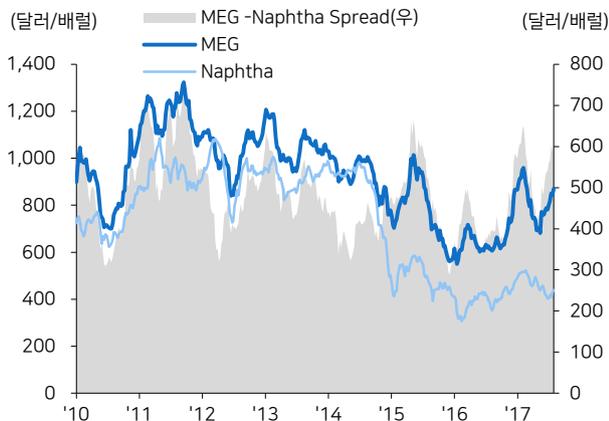
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림30 PP 가격 및 스프레드



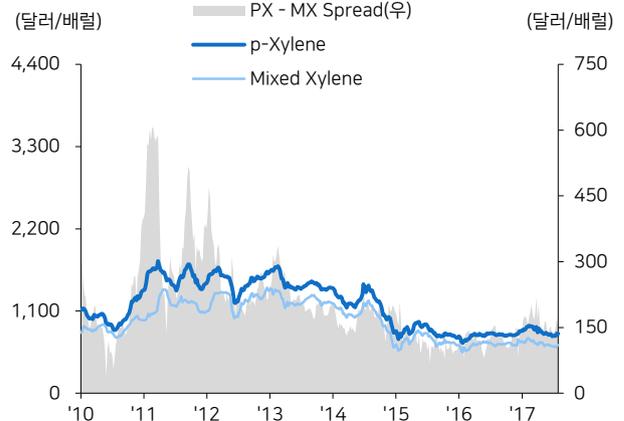
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림31 MEG 가격 및 스프레드



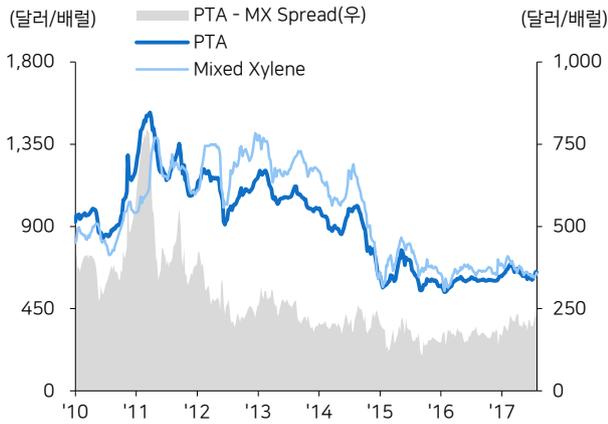
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림32 P-X 가격 및 스프레드



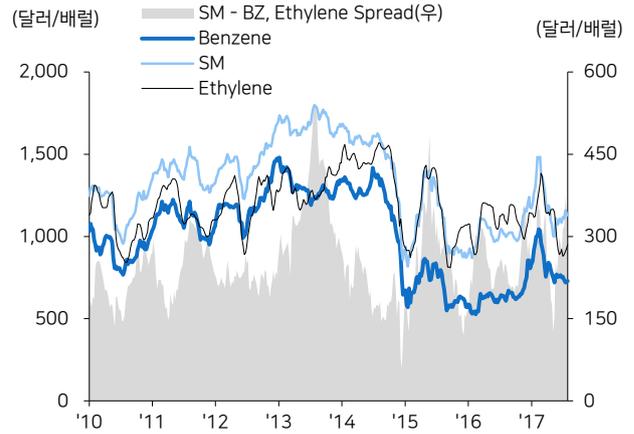
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림33 PTA 가격 및 스프레드



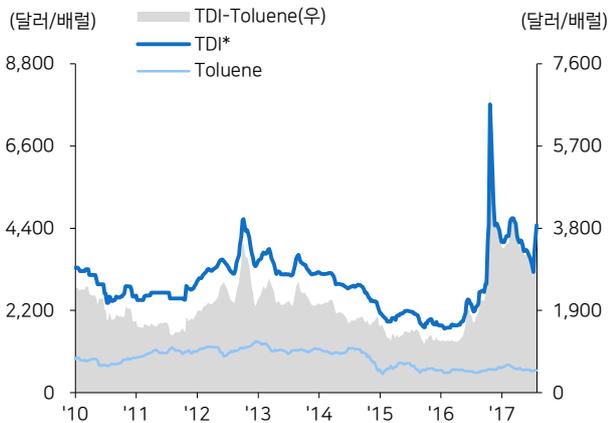
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림34 SM 가격 및 스프레드



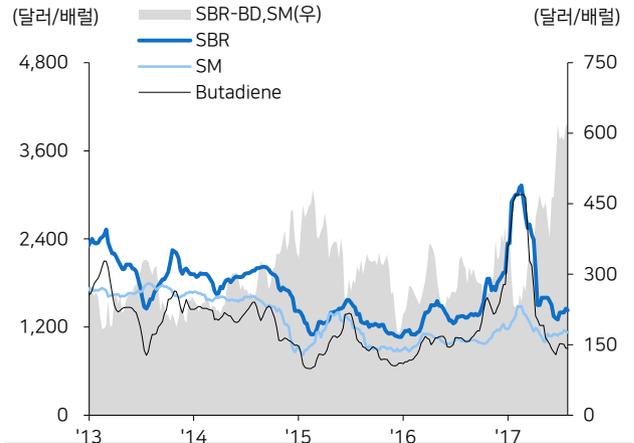
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림35 TDI 가격 및 스프레드



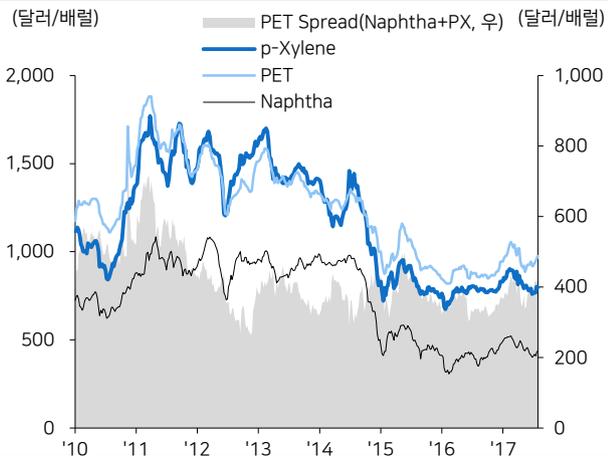
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림36 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림37 PET 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

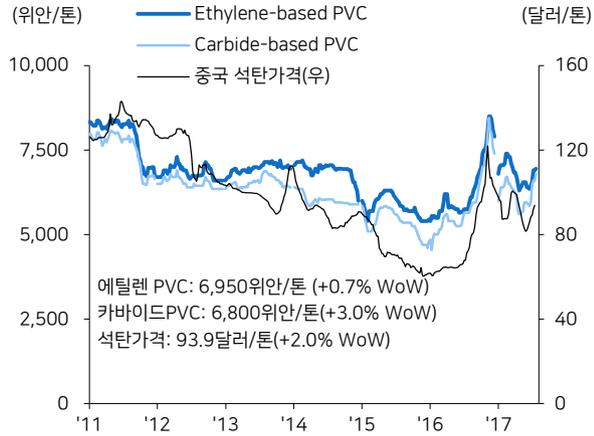
그림38 천연고무 가격



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 중국지표

그림39 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이



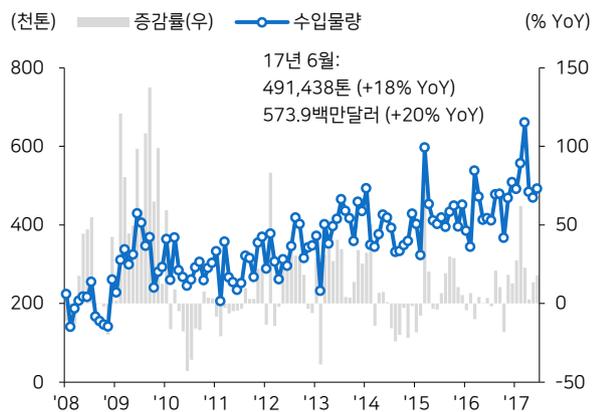
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림40 납사와 에탄 가격 차이



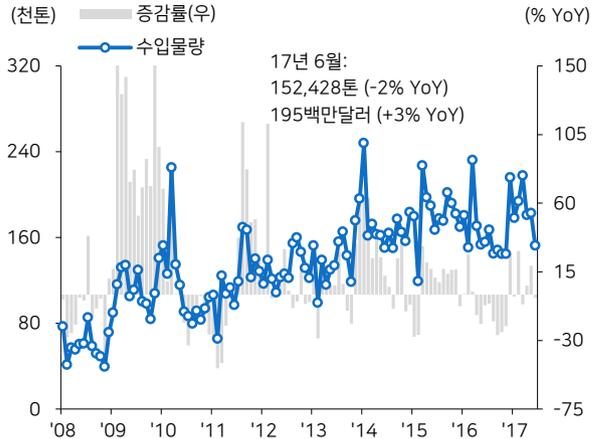
자료: Bloomberg, Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림41 중국 HDPE 수입물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림42 중국 LDPE 수입물량



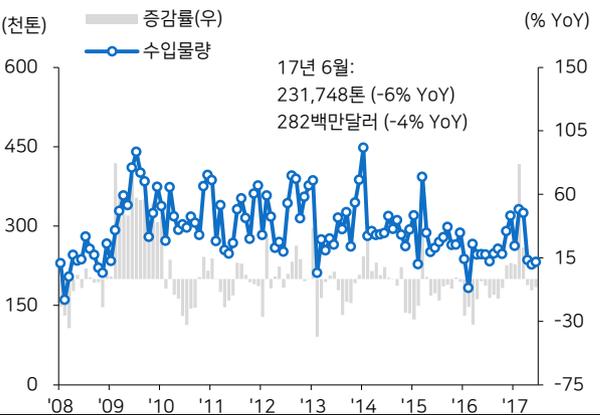
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림43 중국 부타디엔 수입물량



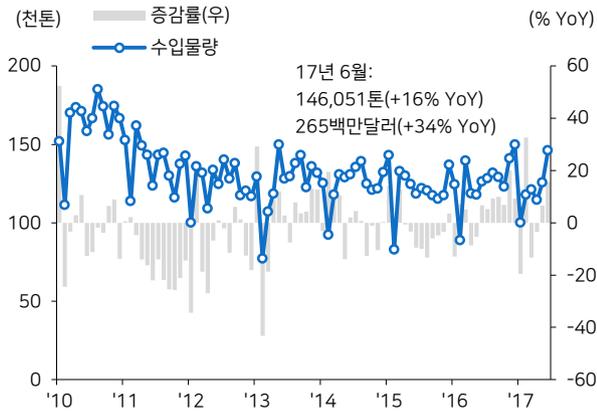
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림44 중국 PP 수입물량



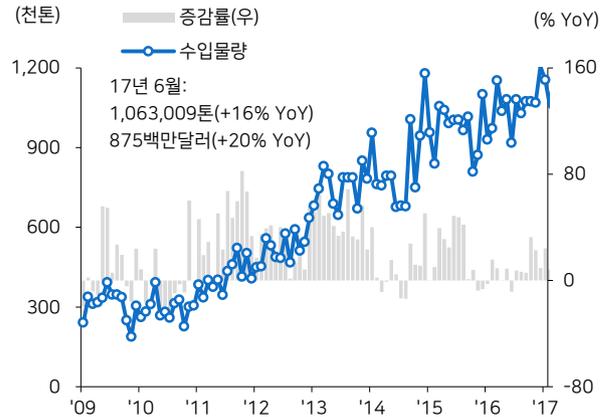
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림45 중국 ABS 수입 물량



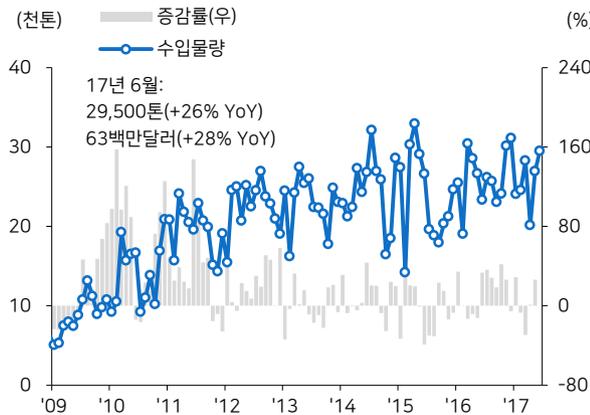
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림46 중국 P-X 수입 물량



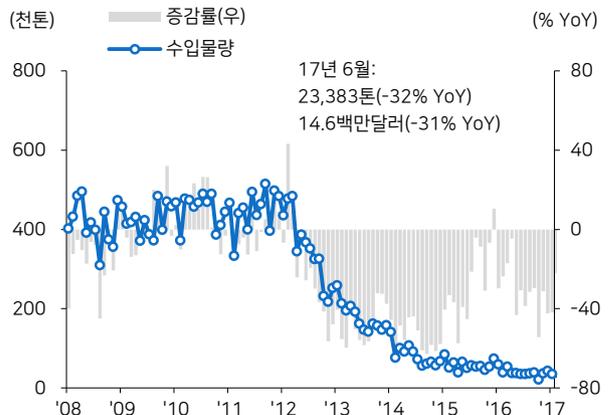
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림47 중국 PS 수입물량



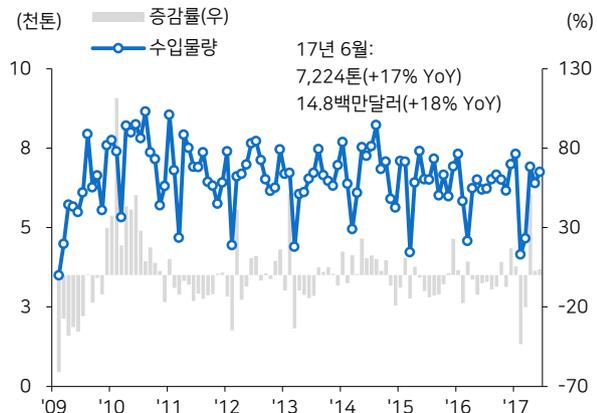
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림48 중국 PTA 수입 물량



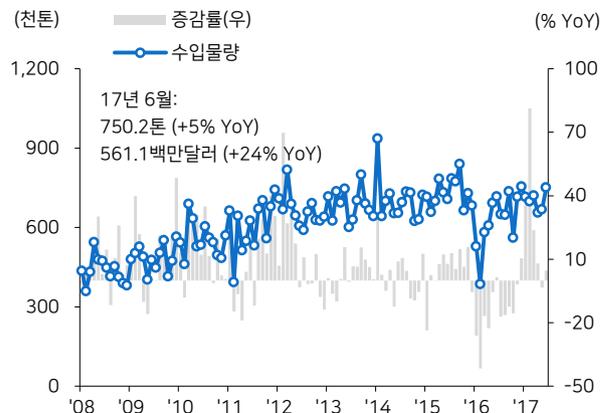
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림49 중국 PVC 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림50 중국 EG 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림51 중국 폴리실리콘 수입 금액



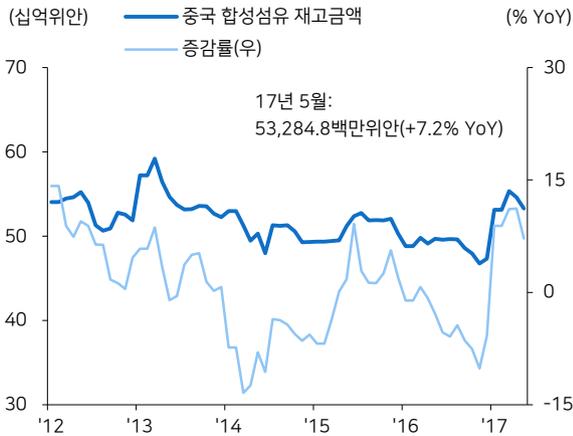
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

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



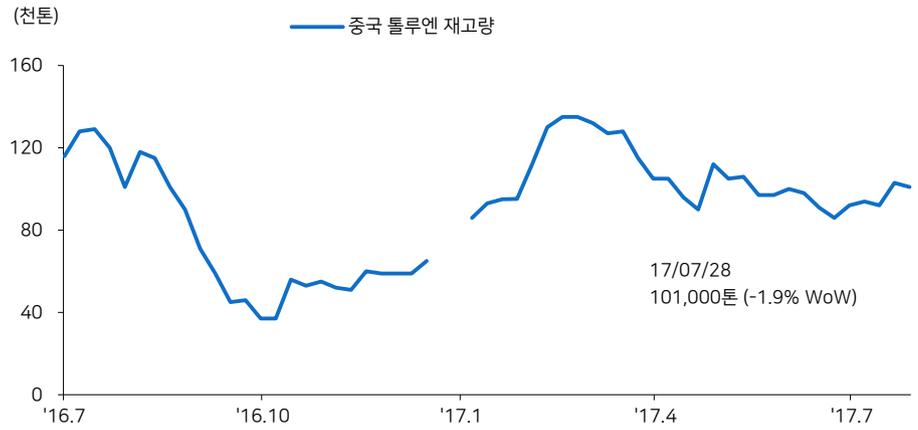
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

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



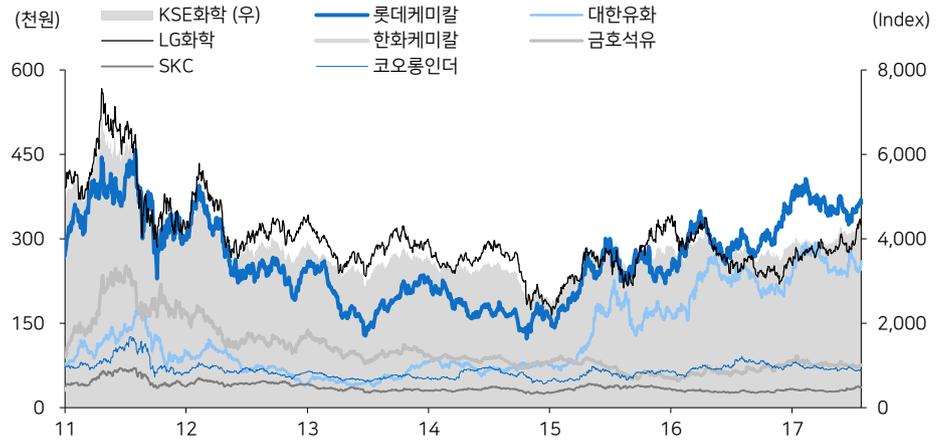
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

**[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	11,073.4	-1.8	0.1	5.5	6.1	5.2	4.8	1.2	1.0	3.7	3.1
대한유화	1,414.4	-1.4	-3.4	-3.4	3.4	7.2	5.3	1.1	0.9	4.8	3.4
LG화학	20,293.3	-2.4	-1.8	11.0	17.9	10.7	10.3	1.6	1.4	5.1	4.7
한화케미칼	4,752.5	-2.3	-3.1	7.3	28.8	4.9	5.0	0.9	0.8	6.3	5.4
금호석유	2,055.4	-0.4	1.5	3.1	-0.4	13.0	13.6	1.4	1.3	9.8	8.8
SKC	1,202.6	-3.4	-0.3	7.3	25.7	10.4	7.7	1.0	0.9	6.3	5.0
코오롱인더스트리	1,481.9	-1.2	-0.6	-3.9	-3.2	11.3	8.5	1.0	0.9	6.6	5.5
BASF	85,882.7	-0.1	-1.5	-1.8	-11.0	13.7	13.6	2.2	2.1	7.7	7.5
Covestro	15,813.1	-0.6	4.0	5.2	-7.1	10.1	12.4	2.6	2.3	5.4	6.1
Lanxess	7,058.9	-0.9	-0.2	-0.9	-0.9	18.5	14.9	2.3	2.1	5.8	5.7
Evonik	15,773.8	-0.3	-0.9	3.0	-6.0	14.8	13.3	1.9	1.8	6.9	6.4
DowChemical	80,355.9	-0.6	-0.7	4.1	4.6	16.2	14.7	3.0	2.8	9.1	8.4
Dupont	72,878.3	-0.7	-0.7	4.1	5.3	21.5	20.2	6.5	5.5	13.8	13.0
Eastman	12,108.0	-2.3	-3.1	-1.1	4.1	11.1	10.2	2.4	2.2	8.6	8.2
LyondellBasell	35,578.8	3.9	3.5	6.5	6.1	9.2	10.0	5.1	4.5	6.2	6.8
Sinopec	106,084.4	-0.8	-1.2	-2.6	-5.9	11.9	10.9	0.8	0.8	4.7	4.4
ChinaPetrochemicalDevelopmentCorp	972.6	0.0	-0.8	7.3	9.6	7.3	N/A	0.5	N/A	9.8	N/A
RongshengPetroChemical	6,068.3	-0.6	-0.8	9.6	14.8	12.4	10.2	2.2	1.8	11.7	10.2
MitsuiChemical	5,736.7	-1.0	-2.5	4.5	9.1	9.6	9.3	1.3	1.1	7.0	6.6
SumitomoChemical	9,708.0	-1.5	-4.7	0.6	3.3	10.6	9.7	1.2	1.1	7.9	7.5
MitsubishiChemical	12,601.8	-4.0	-6.1	-0.3	6.3	9.3	9.1	1.1	1.1	6.3	6.2
AsahiKasei	15,754.8	-1.4	-4.3	3.1	17.2	14.9	14.1	1.4	1.3	7.2	6.9
Kuraray	6,845.0	-1.3	-2.8	4.9	18.9	16.4	15.5	1.4	1.3	6.5	6.2
Reliance	80,866.0	0.0	0.6	15.5	14.3	17.6	14.5	1.7	1.5	11.8	9.5
Formosa	33,200.8	-0.5	0.5	0.5	0.0	16.2	18.7	3.2	3.2	9.9	11.2
PTTGC	9,623.3	1.1	2.9	5.1	-4.0	10.3	10.0	1.2	1.2	6.6	6.5
IRPC	3,367.5	1.9	5.8	2.8	-1.8	11.0	9.6	1.3	1.2	8.5	7.6
Indorama	5,337.2	-0.7	0.7	-2.6	0.7	15.3	13.3	1.8	1.7	9.0	8.1
PetronasChemical	12,986.1	-0.1	-0.3	-2.1	-4.8	15.7	15.5	1.9	1.8	8.5	8.4

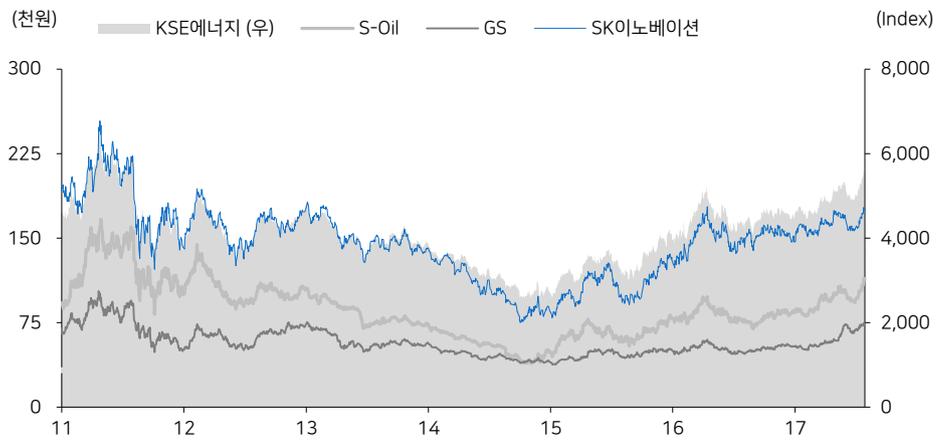
주: 국내7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스  
 자료: Bloomberg, 메리츠 증권증권 리서치센터

**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 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 31일 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	92.8%
중립	7.2%
매도	0%

2017년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율