



▲ 정유/화학

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

Meritz 정유/화학 Weekly

중국 내 수요 개선의 명확한 결과: 정제마진과 화학 제품별 가격 강세

50달러/배럴에 안착한 국제유가와 정제마진 8.1달러/배럴 기록(+6% w-w)

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.

에틸렌 1,090달러/톤으로 상승: 수요 심리 개선이 핵심

8월 4일 동북아 에틸렌 가격은 1,090달러/톤으로 마감하며 7월 이후 +100달러/톤 상승했다. 상반기 에틸렌 가격 하락은 (1) 다운스트림 수요 부진, (2) 중동산 역외 물량 유입의 결과이다. 6월 말을 기점으로 에틸렌 등 전 제품에서 의미 있는 제품 가격 반등이 나타났다. 연말 가동을 앞둔 Dow Chemical의 Pre-sale 진행 중임을 감안하면 가격 상승이 놀라운 현상이다. 결국 수요 개선이 핵심이다. 에틸렌 반등은 (1) 재고량 감소에 따른 re-stocking 수요, (2) MEG 등 다운스트림 수요 개선, (3) 미국 내 에틸렌 부족으로 역외로 출하되는 물량이 증가한 점이다. 중국 내 MEG가동률은 5월 69% 수준에서 8월 현재 73%까지 상승하며 원재료 에틸렌 수요를 견인한 예이다.

8월 폴리머에 대한 계절적 성수기를 앞두고 PE/PP 가격 상승은 지속되겠다. 8월 이후 역내/외 크래커의 정기보수에 따른 공급 타이트가 예정된 가운데, 폴리머 구매 심리 개선 등 긍정적인 변화가 나타나고 있다. 이는 (1) 8~9월 계절적 성수기 수요 도래에 따른 신규 수지 구매 증가, (2) 중국 위안화 강세에 따른 PE 수입량이 증가 중이다. 상반기 재고조정 최악의 구간을 통과했고, 하반기 수요 개선에 따라 미국 내 ECC 신규 가동에 따른 공급 요인을 희석시킬 전망이다. 하반기 수요 개선으로 전 제품 반등이 예상된 가운데, 업스트림을 영위하는 업체들의 실적 개선이 더 클 전망이다. 이에 NCC기업에 여전히 긍정적 시각을 유지하고, 비중확대 전략을 제시한다.

기업별 통합스프레드

그림1 롯데케미칼 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 통합스프레드 (1M Lagging)



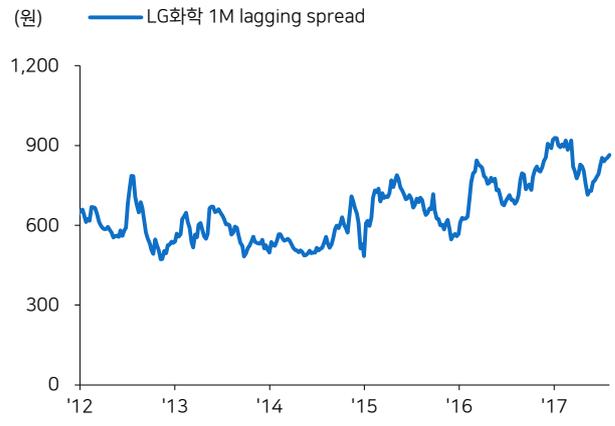
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 LG화학 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 LG화학 통합스프레드 (1M Lagging)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 대한유화 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

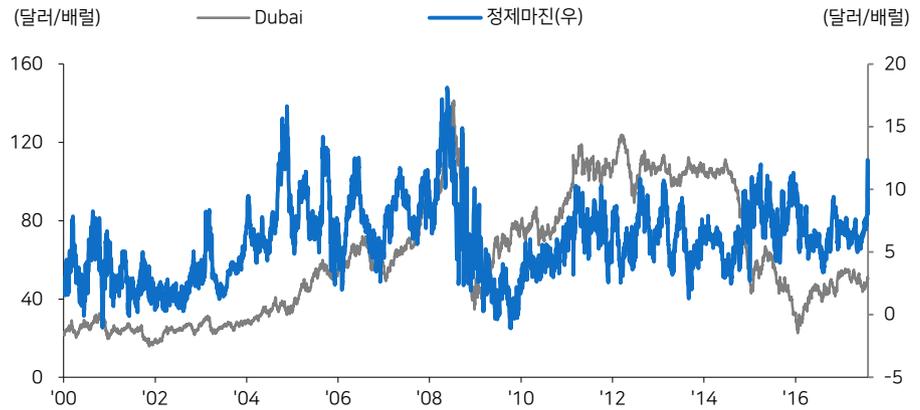
그림6 대한유화 통합스프레드 (1M Lagging)



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	1,020 (+7.4% WoW)	555 (+9% WoW)	- 에틸렌 현물 감소세와 다운스크림의 수요 견조세로 타이트한 수급이 예상되며 에틸렌 가격 상승 - 아시아 내 에틸렌 설비 정기보수는 마무리되는 중 - HDPE가격은 위안화 강세로 인한 Virgin material에 대한 수요 증가로 강세
PVC	900 (+1.1% WoW)	556 (+3% WoW)	- 중국 환경규제로 PVC 설비 가동률 하락하며 타이트한 수급 지속 - 중국 트레이더에 따르면 최근 평균 설비 가동률은 50% 수준 - 시장 참여자들은 8월 내 수급이 완화되지 않을 것이라 전망 - 인도 내 8~9월 수요 역시 견조할 전망이며, 이유는 문순 시즌이 끝나가는 시점에서 buyer의 재고 확충 수요가 발생할 수 있기 때문
MEG	875 (+0.6% WoW)	596 (-2% WoW)	- 8/1중국 Taicang에서 화물 사고가 발생, 현물 감소하며 가격 상승 - 중국 동부 재고량은 전주대비 45,000톤 증가한 595,000톤 - 원재료 에틸렌 가격 상승으로 스프레드는 하락
PTA	640 (-1.4% WoW)	205 (-8% WoW)	- 설비 정기보수 마무리되며 공급량이 증가, 가격 상승 - 인도 세재개혁 여파로 수요 부진한 상황 - 중국 Hengli Petrochemical 설비는 기기 결함 문제 마무리한 후 재가동 시작
톨루엔	643 (+7.8% WoW)	178 (+13% WoW)	- GS칼텍스 설비 가동 중단으로 톨루엔 공급량 감소 - 유가 상승으로 톨루엔 가격 역시 상승 - 중국 동부 재고량은 전주대비 +14.13% 증가, 서부 재고량은 -11.11% 감소
SBR	1,430 (변동없음 WoW)	510 (+1% WoW)	- 원재료 가격 안정세와 생산량 증가로 SBR 가격 보합세 - 미국과 유럽에서의 물량 유입 가능성으로 원재료 가격 하락에 대한 우려 존재 - 중국 Sinopex ex-works 가격 -3.5% 인하한 8,200위안/톤으로 결정 - 한국 금호석유 8월 SBR 설비 가동률 80%로 상승
SM	1,100 (-1.6% WoW)	631 (-7% WoW)	- 다운스크림 시장 약세로 가격 하락했으나, 원재료 벤젠과 에틸렌 가격 강세로 가격 지지되는 모습 - 중국 동부 SM 재고량은 6개월 최저치(49,000톤) 기록한 이후 500톤 증가

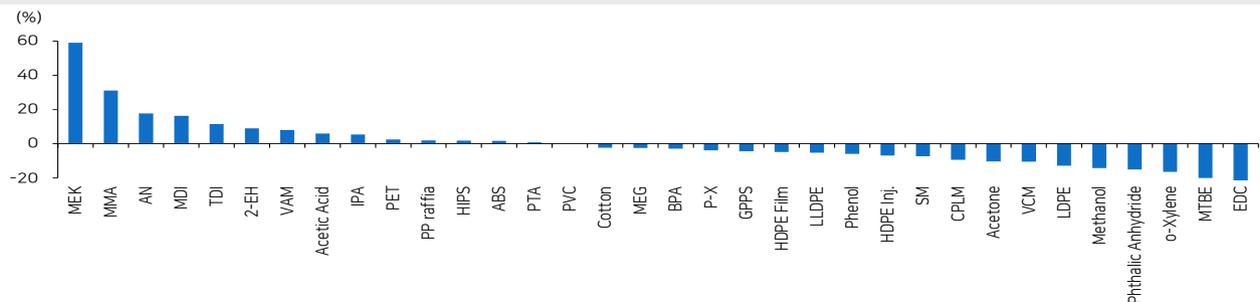
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

표2 화학 설비 업데이트

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/연)	원인	정기보수/재가동 일정
태국	Bangkok Polyethylene	HDPE	125	정기보수	8월 중순부터 15일간
인도	Indian Oil Corp	PE	650	정기보수 후 재가동	8월 중순
중국	Hengli Petrochemical	PTA	2,200	정기보수 후 재가동	6/23-8/5
대만	Formosa	PTA	550	정기보수	8월 2주간
인도	Indian Oil Corp	MEG	320	정기보수 후 재가동	8월 중순
일본	Mitsui Chemical	에틸렌	600	정기보수 후 재가동	7/20~8/3
말레이시아	LC Titan	에틸렌	260	정기보수	7/8~8/10
대만	Formosa	에틸렌	1,200	정기보수	8/15부터 40일간

자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

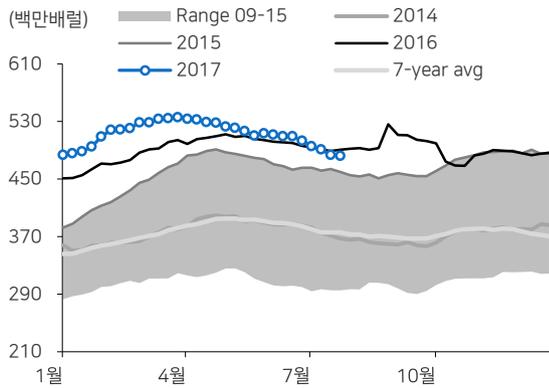
그림9 주요제품 가격 YTD 변화율



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

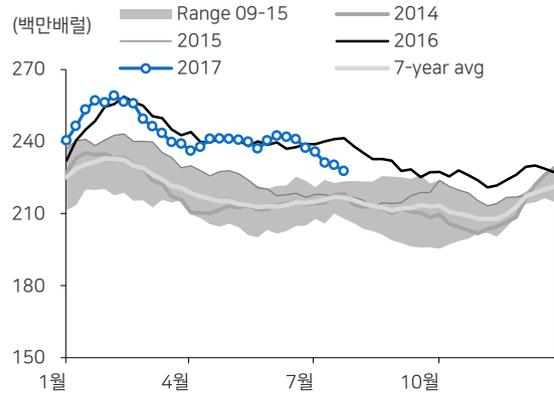
[정유] 북미지역과 중국

그림10 북미 원유 재고량 (481.9백만배럴/일, -0.3% WoW)



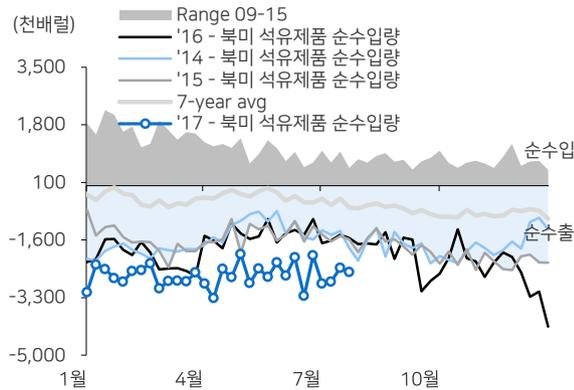
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 북미 휘발유 재고량 (227.7백만배럴/일, -1.1% WoW)



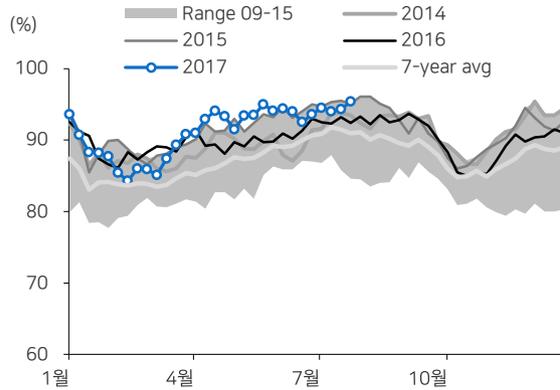
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 북미 석유제품 순수입량 (-2.6백만배럴/일, -5.2% WoW)



자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 북미지역 설비 가동률 (95.4%, +1.1%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	08.04	50.6	52.2	49.5	470.4	66.4	63.8	64.7	49.2	8.1	15.7	0.2	13.2	14.1	-1.4
	% WoW	4.3	3.5	2.5	6.5	5.4	4.4	3.7	4.4	5.8	8.9	-120.6	4.6	1.7	1.1
	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
	07.21	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
	07.14	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
	07.07	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
	06.30	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
	06.23	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
Monthly	17.08	50.6	52.2	49.5	470.4	66.4	63.8	64.7	49.2	8.1	15.7	0.2	13.2	14.1	-1.4
	% MoM	6.7	7.3	6.4	15.3	7.9	7.2	6.4	6.6	11.2	11.8	-112.7	9.3	5.4	10.8
	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
	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
Quarterly	3Q17	48.1	49.4	47.1	420.4	62.5	60.4	61.6	46.7	7.5	14.4	-1.1	12.3	13.5	-1.3
	% QoQ	-3.2	-1.9	-2.3	3.3	-2.2	-0.9	0.9	0.0	21.9	1.2	-12.2	9.3	18.6	-53.8
	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	448.0	65.3	62.7	62.7	47.3	6.5	14.5	-0.3	11.9	11.9	-3.5
	% YoY	23.4	18.0	14.7	24.2	16.2	18.3	20.5	36.1	1.0	-3.7	-117.3	0.6	9.5	-45.1
	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	105.4	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

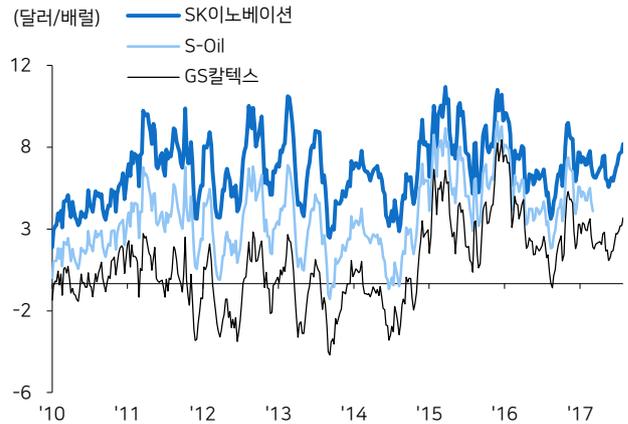
자료: 페트로넬, Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림15 싱가포르 크랙마진 (13.9달러/배럴, +23.1% WoW)



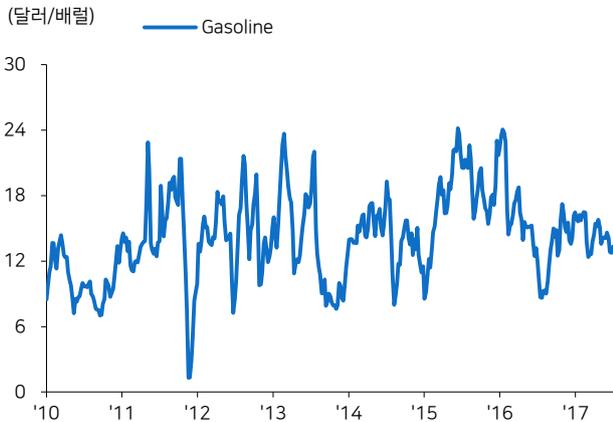
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 국내 정유사 복합정제마진



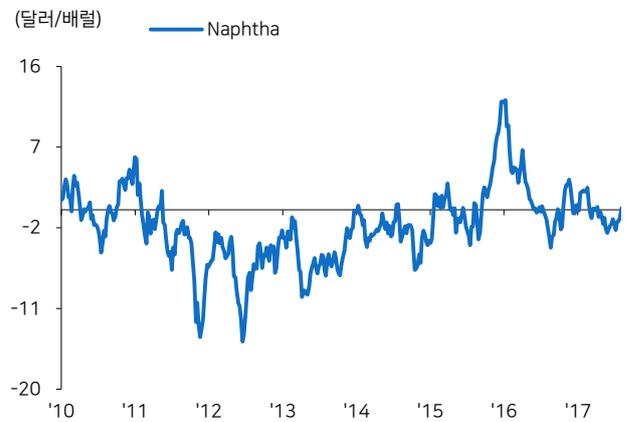
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림17 휘발유 마진



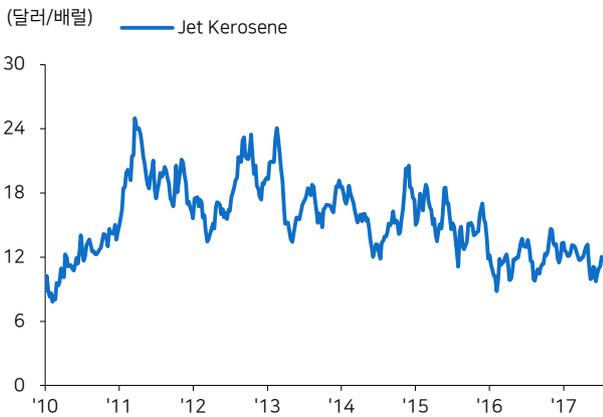
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림18 나프타 마진



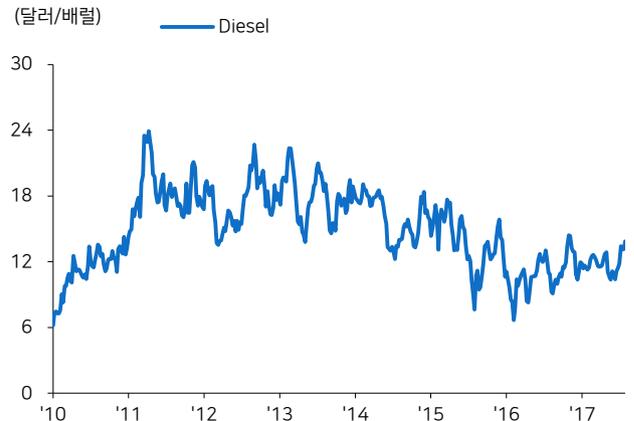
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

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	13,762.6	3.1	5.3	5.7	4.7	6.8	6.4	1.0	0.9	4.6	3.9
S-OIL	10,273.5	0.5	5.7	7.4	10.0	13.6	8.5	2.2	1.9	7.7	4.6
GS	6,009.3	3.4	5.5	9.3	27.6	7.2	7.1	0.9	0.8	7.4	7.4
Shell	222,044.8	-0.1	1.3	-2.9	-5.6	15.5	13.4	1.1	1.1	6.2	5.6
BP	114,913.9	-0.5	0.2	-4.7	-5.6	19.0	14.9	1.2	1.2	5.8	5.1
Total	124,220.2	0.5	2.1	-3.3	-9.8	12.5	11.4	1.1	1.1	5.9	5.3
ExxonMobil	344,404.9	0.4	1.3	-2.6	-0.5	22.1	19.2	1.9	1.9	9.5	8.9
Chevron	197,868.0	0.3	0.9	-3.6	-1.6	25.7	19.9	1.4	1.4	7.6	6.6
Valero	30,429.6	0.4	-0.2	3.4	5.2	16.2	11.9	1.5	1.5	6.7	5.7
Tesoro	15,607.4	0.8	1.4	5.6	22.3	20.4	14.0	1.7	1.7	8.0	6.3
PetroChina	201,981.3	1.0	0.8	-1.8	-13.8	23.1	16.2	0.6	0.6	6.4	6.0
CNOOC	49,694.1	0.2	1.3	0.7	-7.8	15.2	11.7	0.9	0.8	3.9	3.5
Sinopec	107,309.7	0.2	-0.8	-5.4	-6.4	12.0	10.9	0.9	0.8	4.8	4.4
Showa Shell	3,768.8	1.5	1.0	6.2	6.2	10.5	11.1	1.7	1.6	7.1	7.0
IdemitsuKosan	3,876.7	-0.1	-2.7	-15.0	-25.2	5.4	5.3	0.7	0.6	8.7	8.1
JX Holdings	14,874.6	0.7	-0.5	0.0	-2.0	7.7	7.2	0.7	0.7	7.9	7.5
Thai Oil	4,742.1	-1.6	0.3	-0.6	0.6	9.3	9.8	1.4	1.3	5.8	5.9
ESSO Thailand PCL	989.0	-0.5	-1.5	-7.2	-18.2	6.3	6.1	1.3	1.2	6.3	6.3
Reliance	77,577.2	0.8	2.9	10.4	12.4	17.4	14.6	1.7	1.5	11.5	9.5
Indian Oil Corp	28,182.7	-2.1	-2.4	-7.8	-11.7	9.5	8.7	1.7	1.5	6.7	6.2
Bharat Petroleum	15,549.3	0.5	4.1	2.6	-5.5	12.1	10.9	2.8	2.4	8.6	7.7
Hindustan Petroleum	9,182.9	3.3	15.9	9.6	3.9	9.2	9.1	2.3	1.9	6.5	6.0
ONGC	31,611.2	-0.3	-0.8	-5.3	-14.3	8.3	7.4	0.9	0.9	4.3	4.0

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

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 제품 가격

(달러/톤)	08.04	%WoW	07.28	07.21	17.08	%MoM	17.07	17.06	3Q17	%QoQ	2Q17	1Q17	2017	%YoY	2016	2015
원재료																
Naphtha	465	6.0%	439	429	465	11.6%	417	447	432	-2.9%	445	498	465	16.5%	399	491
기초유분																
Ethylene	1,020	7.4%	950	925	1,020	13.1%	902	1,088	939	-9.3%	1,036	1,219	1,097	0.3%	1,094	1,097
Propylene	852	-0.4%	856	855	852	0.0%	852	818	853	2.8%	830	899	862	20.9%	713	788
CrudeC4*	544	4.3%	522	508	544	3.1%	527	656	509	-21%	643	710	650	47.9%	439	463
Butadiene	910	0.0%	910	910	910	1.6%	896	1,063	934	-12%	1,064	2,641	1,704	50.3%	1,134	902
Benzene	735	0.9%	729	724	735	-2.8%	756	750	728	-5.5%	771	918	826	29.0%	640	690
Toluene	643	7.8%	597	604	643	7.3%	599	614	604	-1.9%	615	696	647	9.3%	592	663
M-X	660	2.1%	646	630	660	3.9%	635	645	636	-2.1%	650	693	666	2.5%	650	706
합성수지																
LDPE	1,160	1.8%	1,140	1,130	1,160	1.1%	1,147	1,205	1,134	-4.9%	1,192	1,281	1,220	3.3%	1,181	1,234
LLDPE	1,100	1.9%	1,080	1,070	1,100	2.1%	1,077	1,110	1,070	-3.0%	1,103	1,150	1,117	-0.8%	1,126	1,190
HDPE	1,080	2.9%	1,050	1,020	1,080	3.3%	1,046	1,115	1,038	-5.3%	1,096	1,137	1,104	-0.8%	1,112	1,204
PVC	900	1.1%	890	890	900	3.7%	868	870	887	1.3%	875	935	902	9.1%	827	826
PP	1,020	0.0%	1,020	1,000	1,020	5.4%	968	969	997	1.8%	979	1,029	1,003	5.5%	950	1,065
HIPS	1,400	2.9%	1,360	1,380	1,400	5.9%	1,323	1,281	1,370	3.7%	1,321	1,477	1,394	13.7%	1,226	1,286
ABS	1,830	1.7%	1,800	1,800	1,830	7.4%	1,704	1,605	1,800	7.2%	1,679	1,895	1,789	30.6%	1,370	1,440
화섬원료																
P-X	819	2.6%	798	801	819	5.5%	776	799	791	-1.3%	801	871	829	7.1%	774	824
PTA	640	-1.4%	649	651	640	3.3%	620	630	637	0.7%	632	665	647	7.8%	600	629
MEG	875	0.6%	870	845	875	11.9%	782	728	851	14.1%	746	867	814	23.2%	660	777
PET	985	1.0%	975	960	985	6.2%	927	908	960	3.4%	928	1,009	967	10.7%	874	967
카프로락탐	1,740	1.8%	1,710	1,680	1,740	10.3%	1,578	1,665	1,662	-4.2%	1,735	2,167	1,904	42.8%	1,333	1,563
Intermediate																
EDC	215	-2.3%	220	230	215	-17%	260	284	229	-21%	289	324	294	13.4%	260	279
VCM	645	5.7%	610	600	645	-0.3%	647	685	611	-11%	687	765	707	6.8%	662	682
AN	1,460	-0.7%	1,470	1,470	1,460	-3.4%	1,511	1,541	1,472	-4.4%	1,540	1,452	1,492	29.9%	1,149	1,319
SM	1,110	-1.6%	1,129	1,141	1,110	1.2%	1,097	1,047	1,130	3.4%	1,092	1,325	1,196	16.0%	1,031	1,067
BPA	1,195	0.0%	1,195	1,195	1,195	4.5%	1,143	1,170	1,189	0.0%	1,188	1,314	1,241	17.1%	1,060	1,160
MDI	3,603	0.0%	3,603	3,613	3,603	11.2%	3,240	3,256	3,605	8.3%	3,330	3,611	3,492	67.9%	2,080	1,822
TDI	4,485	0.0%	4,485	4,195	4,485	24.2%	3,610	3,836	4,034	5.6%	3,819	4,351	4,077	44.3%	2,826	1,994
Solvent&etc																
Phenol	800	0.0%	800	800	800	-1.0%	808	838	806	-3.9%	839	1,003	902	9.4%	825	891
Acetone	700	0.0%	700	700	700	9.0%	642	679	699	2.3%	683	866	762	34.0%	569	605
MTBE	580	-6.1%	618	588	580	-5.9%	617	652	601	-6.8%	644	683	653	14.3%	572	662
2-EH	960	-1.0%	970	950	960	3.1%	931	946	944	-0.7%	950	962	954	23.5%	773	925
가성소다	470	1.3%	464	462	470	6.3%	442	446	462	3.5%	446	431	442	39.1%	318	296
PhthalicAnhydride	850	0.0%	850	850	850	-5.0%	895	936	850	-7.6%	920	985	936	18.4%	791	809
SBR	1,430	0.0%	1,430	1,450	1,430	4.1%	1,374	1,588	1,422	-6.7%	1,524	2,771	2,030	40.1%	1,449	1,280
면화	71.2	2.3%	69.7	69.0	71.2	-4.4%	74.5	79.4	70.4	-8.3%	76.8	75.3	75.1	14.5%	65.6	63.2

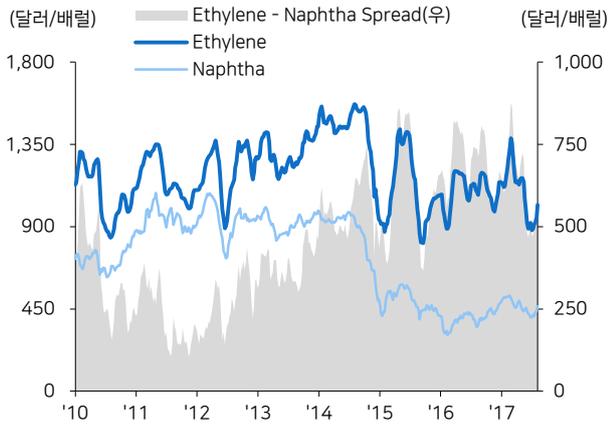
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

[화학] 제품 스프레드

(달러/톤)	08.04	%WoW	07.28	07.21	17.08	%MoM	17.07	17.06	3Q17	%QoQ	2Q17	1Q17	2017	%YoY	2016	2015
Ethylene-납사	555	9%	511	496	555	14%	485	641	507	-14%	590	722	632	-9%	695	606
Propylene-납사	387	-7%	417	426	387	-11%	435	372	420	9%	384	401	397	26%	314	296
LDPE-납사	681	-1%	688	688	681	-5%	717	745	689	-6%	733	769	741	-4%	770	728
LLDPE-납사	663	-1%	667	667	663	-3%	685	690	664	-3%	684	682	680	-9%	751	728
HDPE-납사	601	0%	598	578	601	-3%	616	655	593	-7%	637	624	651	-9%	715	704
PP-납사	541	-5%	568	558	541	0%	538	509	552	6%	521	517	524	-3%	539	559
MEG-납사	596	-2%	607	587	596	12%	532	460	592	24%	479	568	535	27%	421	482
Butadiene-납사	445	-6%	471	481	445	-7%	479	616	502	-19%	619	2,143	1,239	69%	735	410
Butadiene-C4	366	-6%	389	403	366	-1%	369	407	425	1%	421	1,931	1,055	52%	695	438
PTA-MX	205	-8%	223	235	205	2%	201	204	217	7%	203	207	207	21%	171	163
PTA-PX	100	-18%	122	122	100	-7%	108	103	115	11%	104	90	100	12%	89	85
Benzene-납사	270	-7%	290	294	270	-20%	339	303	296	-9%	326	421	361	50%	241	198
Toluene-납사	178	13%	158	174	178	-3%	182	167	172	1%	170	198	182	-6%	193	171
Mixed Xylene	195	-6%	207	201	195	-11%	218	199	204	0%	205	196	201	-20%	250	214
PX-납사	354	-2%	359	372	354	-2%	359	352	358	1%	356	373	364	-3%	374	333
PX-MX	159	5%	152	171	159	13%	141	153	154	2%	151	178	163	31%	124	118
SM-BZ,Ethylene	283	-13%	326	349	283	-1%	286	191	330	41%	235	307	280	10%	255	254
SM-납사	631	-7%	676	699	631	-6%	668	587	684	8%	634	813	717	16%	619	561
HIPS-SM	257	30%	198	205	257	33%	192	202	206	5%	196	112	282	5%	268	293
HIPS-납사	907	1%	895	925	907	3%	881	808	912	7%	849	949	901	12%	803	765
ABS-SM,AN,BD	664	7%	621	614	664	24%	533	421	615	30%	472	286	417	45%	288	336
BPA-페놀,아세톤	349	0%	349	349	349	14%	305	298	338	7%	314	256	294	29%	228	263
BPA-BZ,프로필렌,아세톤	555	-1%	558	562	555	17%	474	527	552	5%	528	574	551	9%	503	550
PVC-EDC	556	3%	538	522	556	23%	451	415	521	26%	413	415	431	5%	411	380
PVC-에틸렌	441	-5%	463	474	441	-5%	462	381	464	13%	409	386	408	22%	335	333
2EH-에틸렌,프로필렌	-92	100%	-46	-52	-92	63%	-56	-123	-64	-34%	-97	-225	-145	-39%	-239	-132
SBR-BD,SM	510	1%	506	523	510	9%	468	571	480	-3%	496	538	511	33%	384	376

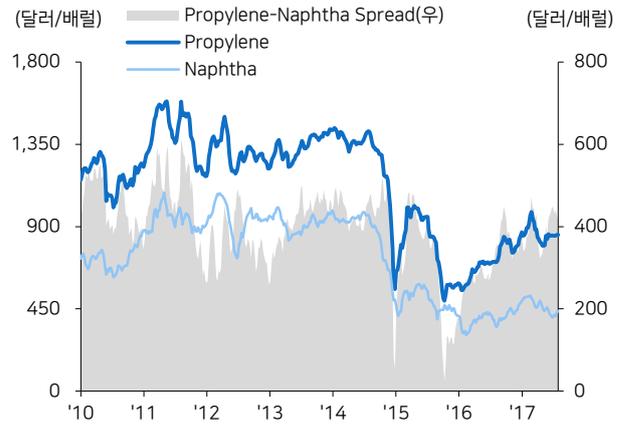
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 에틸렌 가격 및 스프레드



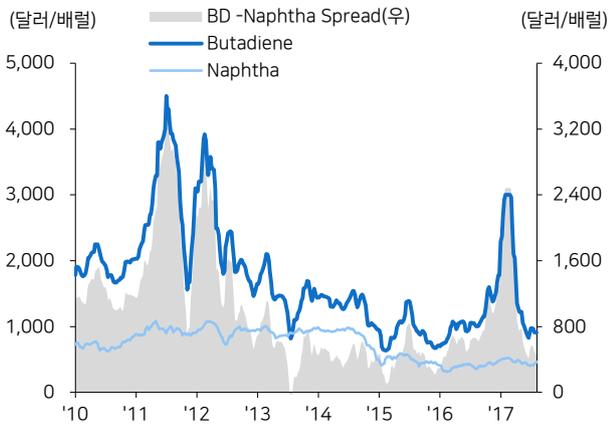
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 프로필렌 가격 및 스프레드



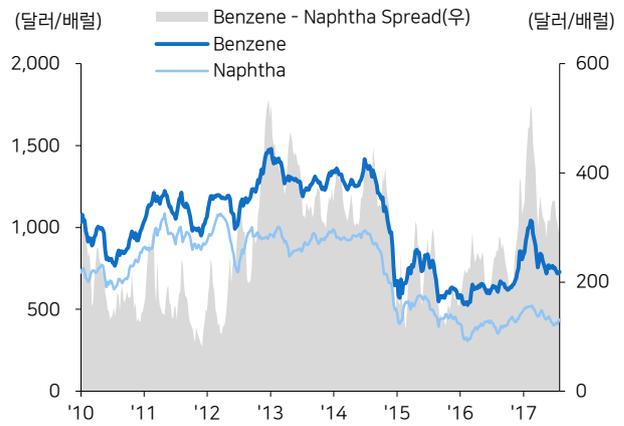
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림23 부타디엔 가격 및 스프레드



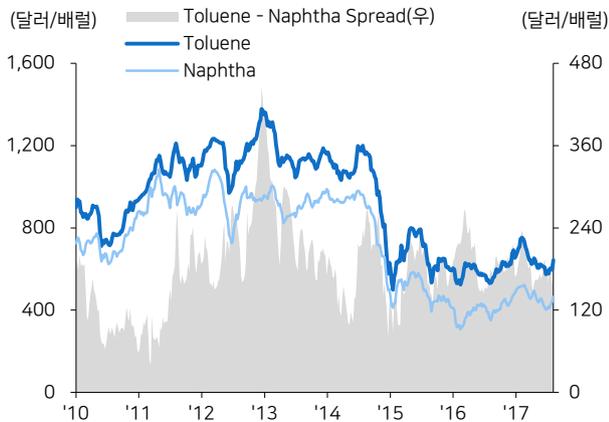
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 벤젠 가격 및 스프레드



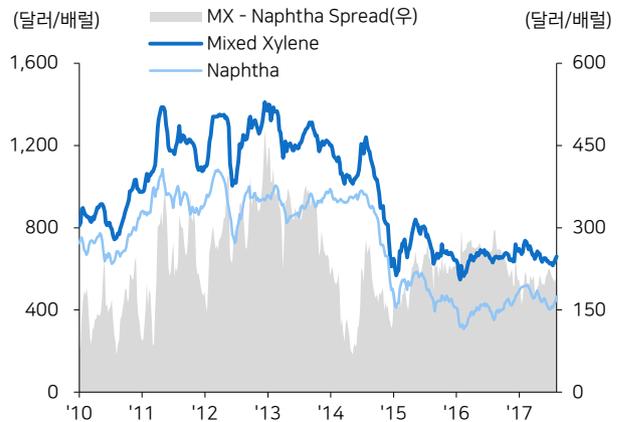
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 톨루엔 가격 및 스프레드



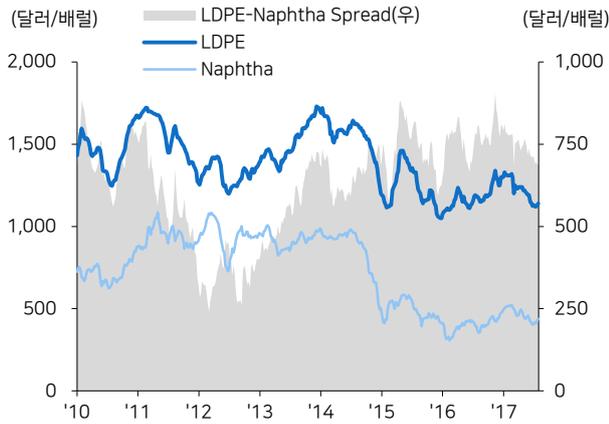
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림26 혼합 자일렌 가격 및 스프레드



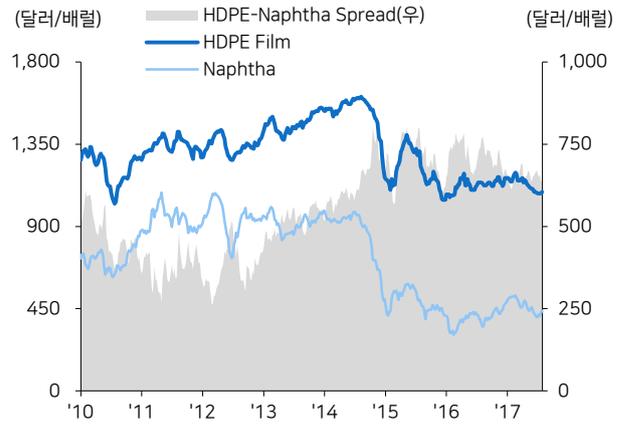
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 LDPE 가격 및 스프레드



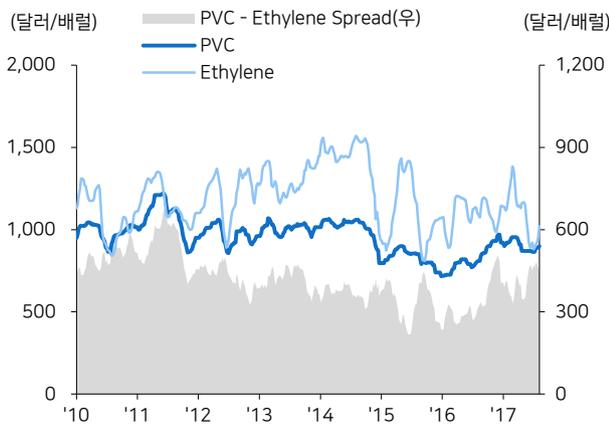
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 HDPE 가격 및 스프레드



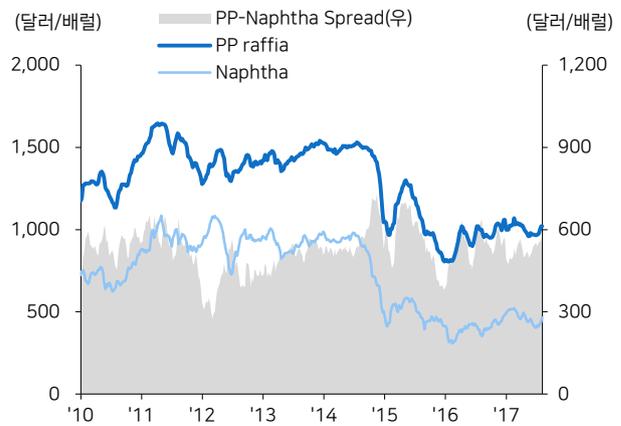
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 PVC 가격 및 스프레드



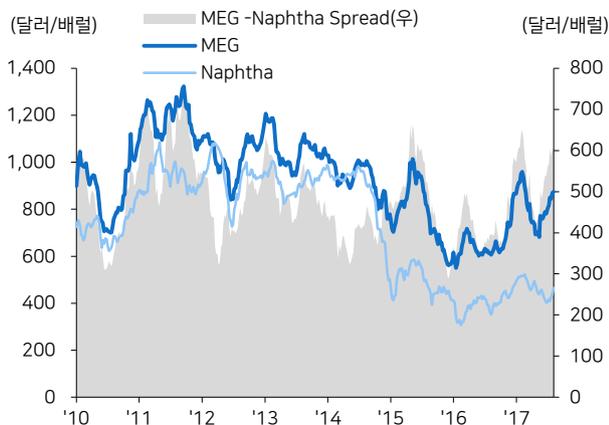
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림30 PP 가격 및 스프레드



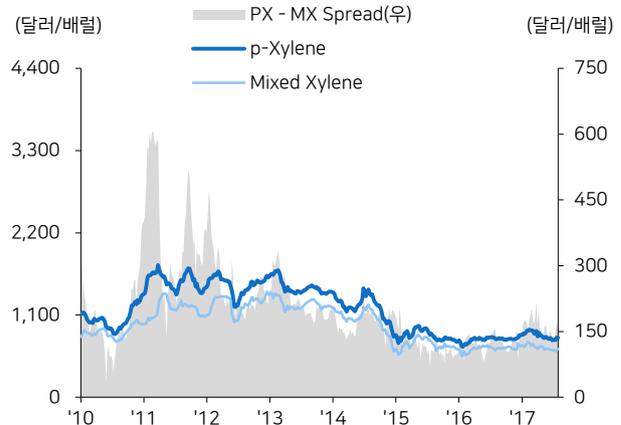
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림31 MEG 가격 및 스프레드



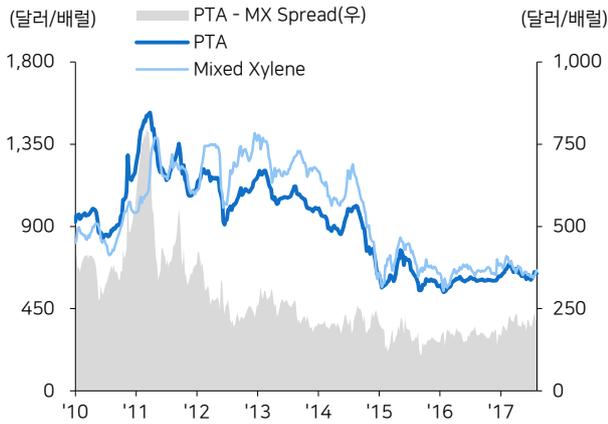
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림32 P-X 가격 및 스프레드



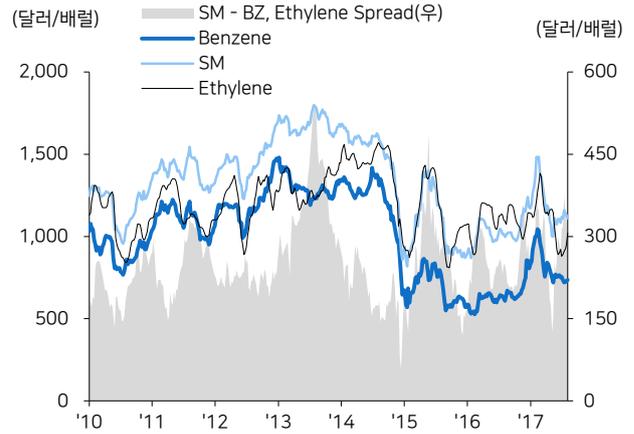
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림33 PTA 가격 및 스프레드



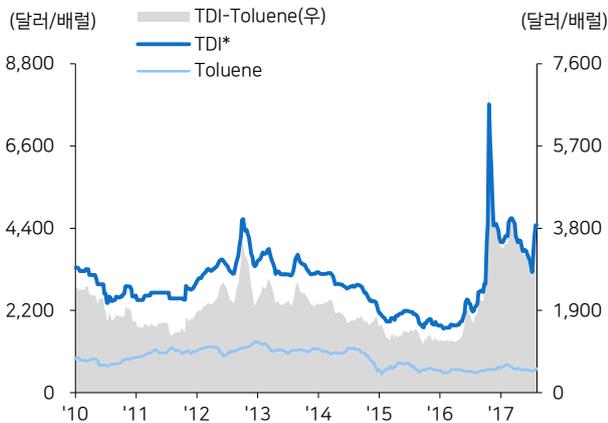
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림34 SM 가격 및 스프레드



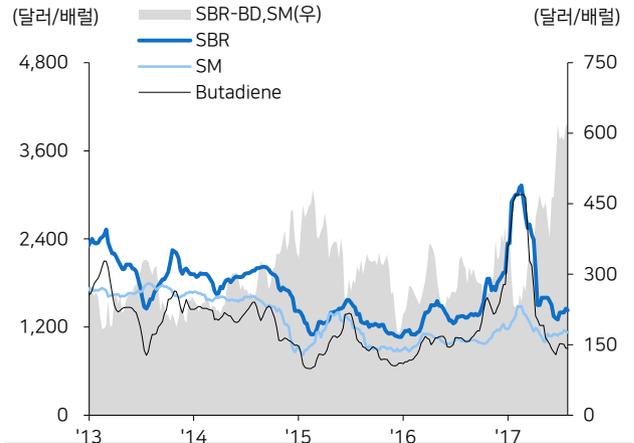
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림35 TDI 가격 및 스프레드



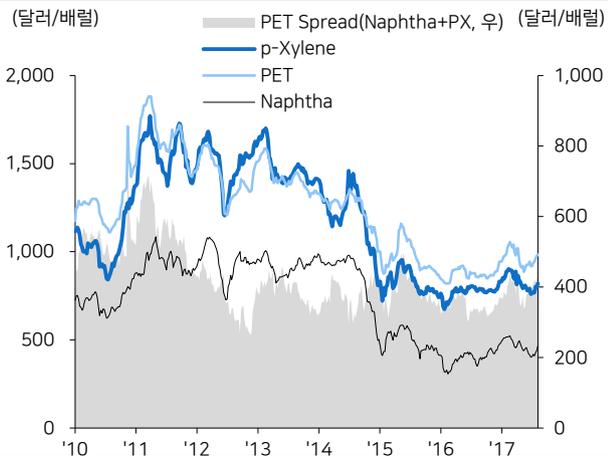
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림36 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림37 PET 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

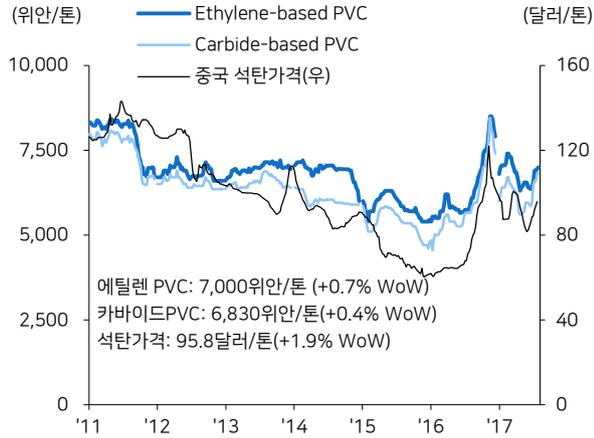
그림38 천연고무 가격



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 중국지표

그림39 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이



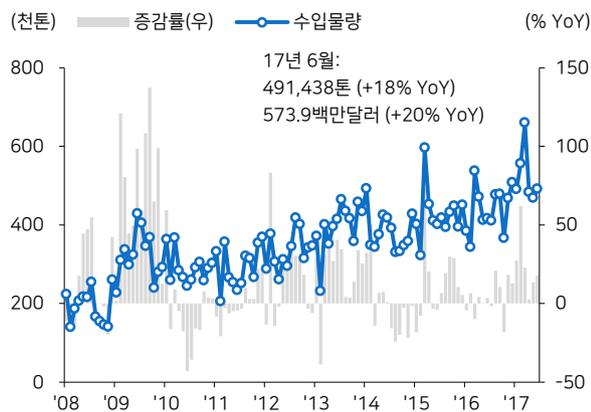
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림40 납사와 에탄 가격 차이



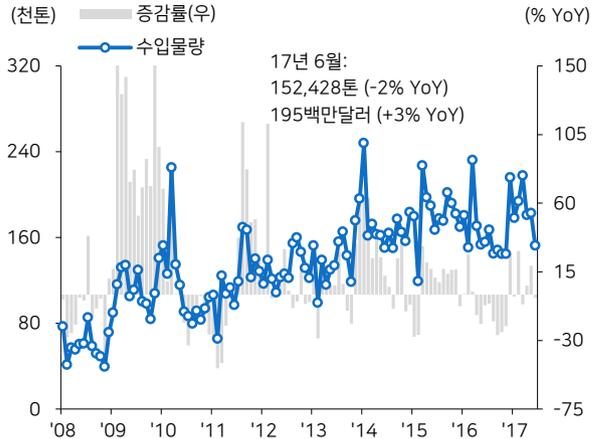
자료: Bloomberg, Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림41 중국 HDPE 수입물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림42 중국 LDPE 수입물량



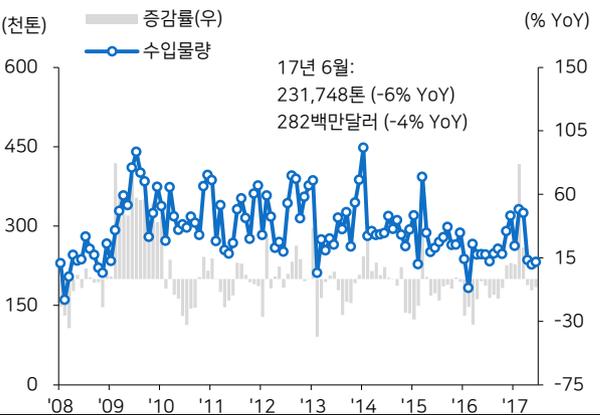
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림43 중국 부타디엔 수입물량



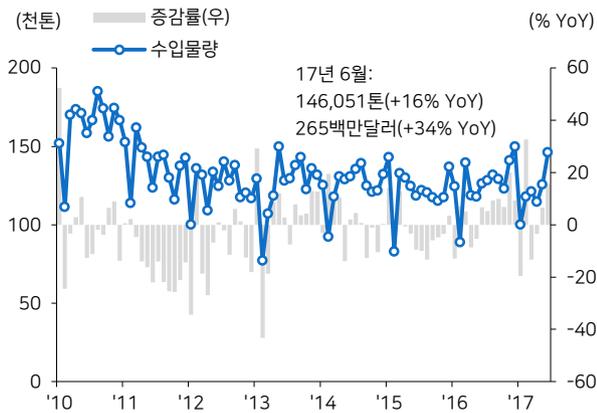
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림44 중국 PP 수입물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림45 중국 ABS 수입 물량



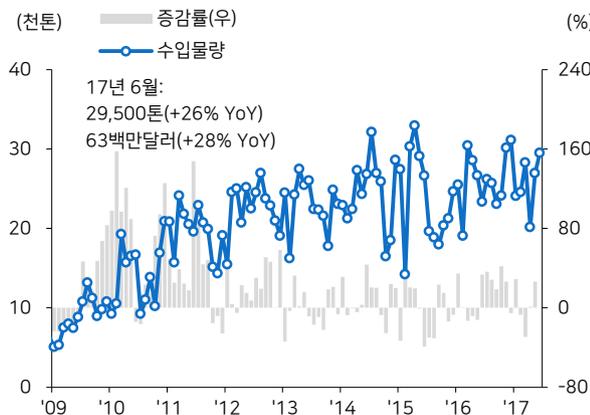
자료: KITA, 메리츠증권리서치센터

그림46 중국 P-X 수입 물량



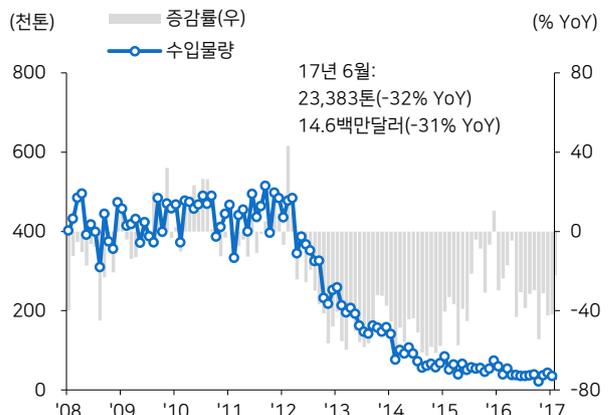
자료: KITA, 메리츠증권리서치센터

그림47 중국 PS 수입 물량



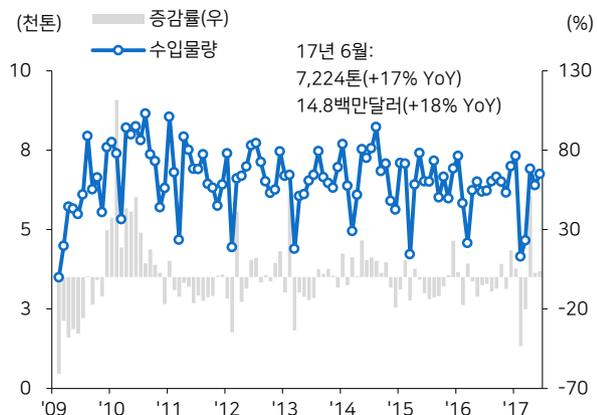
자료: KITA, 메리츠증권리서치센터

그림48 중국 PTA 수입 물량



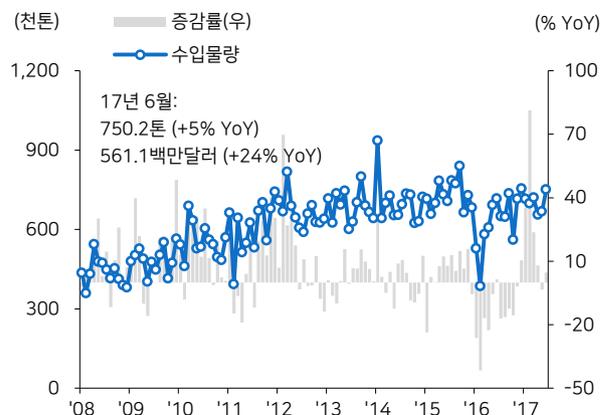
자료: KITA, 메리츠증권리서치센터

그림49 중국 PVC 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권리서치센터

그림50 중국 EG 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권리서치센터

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



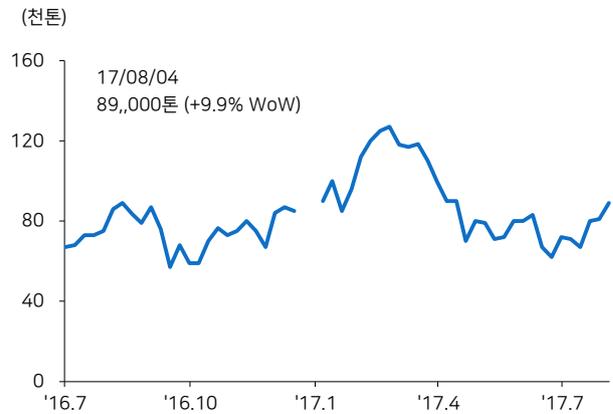
자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림55 중국 동/서부 Styrene 재고량



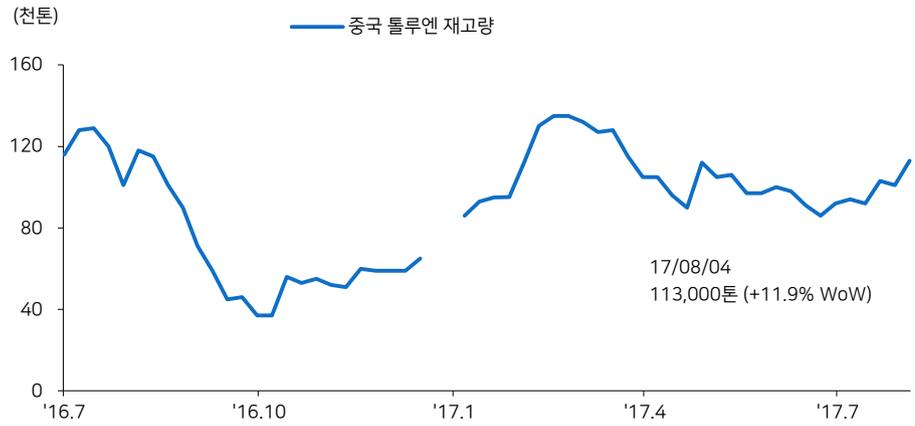
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

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



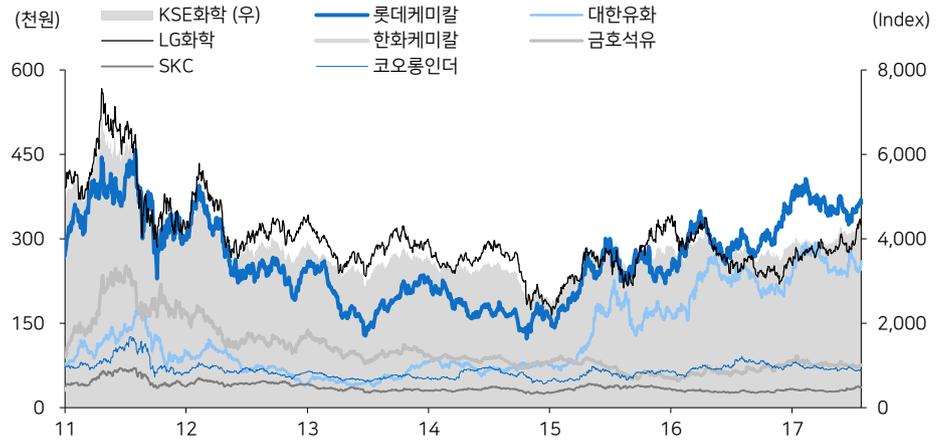
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

[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	-1.8	0.1	5.5	6.1	5.2	4.8	1.2	1.0	3.7	3.1
대한유화	1,414	-1.4	-3.4	-3.4	3.4	7.2	5.3	1.1	0.9	4.8	3.4
LG화학	20,293	-2.4	-1.8	11.0	17.9	11.3	11.1	1.8	1.6	5.0	4.6
한화케미칼	4,752	-2.3	-3.1	7.3	28.8	4.9	5.0	0.9	0.8	6.3	5.4
금호석유	2,055	-0.4	1.5	3.1	-0.4	13.0	13.6	1.4	1.3	9.8	8.8
SKC	1,203	-3.4	-0.3	7.3	25.7	10.4	7.7	1.0	0.9	6.3	5.0
코오롱인더스트리	1,482	-1.2	-0.6	-3.9	-3.2	11.3	8.5	1.0	0.9	6.6	5.5
BASF	85,883	-0.1	-1.5	-1.8	-11.0	13.7	13.6	2.2	2.1	7.7	7.5
Covestro	15,813	-0.6	4.0	5.2	-7.1	10.1	12.4	2.6	2.3	5.4	6.1
Lanxess	7,059	-0.9	-0.2	-0.9	-0.9	18.5	14.9	2.3	2.1	5.8	5.7
Evonik	15,774	-0.3	-0.9	3.0	-6.0	14.8	13.3	1.9	1.8	6.9	6.4
DowChemical	80,356	-0.6	-0.7	4.1	4.6	16.2	14.7	3.0	2.8	9.1	8.4
Dupont	72,878	-0.7	-0.7	4.1	5.3	21.5	20.2	6.5	5.5	13.8	13.0
Eastman	12,108	-2.3	-3.1	-1.1	4.1	11.1	10.2	2.4	2.2	8.6	8.2
LyondellBasell	35,579	3.9	3.5	6.5	6.1	9.2	10.0	5.1	4.5	6.2	6.8
Sinopec	106,084	-0.8	-1.2	-2.6	-5.9	11.9	10.9	0.8	0.8	4.7	4.4
ChinaPetrochemicalDevelopmentCorp	973	0.0	-0.8	7.3	9.6	7.3	N/A	0.5	N/A	9.8	N/A
RongshengPetroChemical	6,068	-0.6	-0.8	9.6	14.8	12.4	10.2	2.2	1.8	11.7	10.2
MitsuiChemical	5,737	-1.0	-2.5	4.5	9.1	9.6	9.3	1.3	1.1	7.0	6.6
SumitomoChemical	9,708	-1.5	-4.7	0.6	3.3	10.6	9.7	1.2	1.1	7.9	7.5
MitsubishiChemical	12,602	-4.0	-6.1	-0.3	6.3	9.3	9.1	1.1	1.1	6.3	6.2
AsahiKasei	15,755	-1.4	-4.3	3.1	17.2	14.9	14.1	1.4	1.3	7.2	6.9
Kuraray	6,845	-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	0.6	15.5	14.3	17.6	14.5	1.7	1.5	11.8	9.5
Formosa	33,201	-0.5	0.5	0.5	0.0	16.2	18.7	3.2	3.2	9.9	11.2
PTTGC	9,623	1.1	2.9	5.1	-4.0	10.3	10.0	1.2	1.2	6.6	6.5
IRPC	3,367	1.9	5.8	2.8	-1.8	11.0	9.6	1.3	1.2	8.5	7.6
Indorama	5,337	-0.7	0.7	-2.6	0.7	15.3	13.3	1.8	1.7	9.0	8.1
PetronasChemical	12,986	-0.1	-0.3	-2.1	-4.8	15.7	15.5	1.9	1.8	8.5	8.4

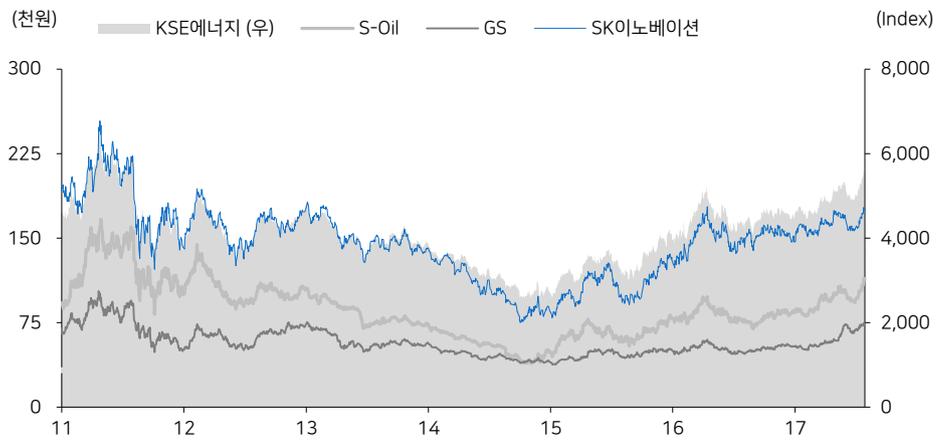
주: 국내7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스
 자료: Bloomberg, 메리츠 증권증권 리서치센터

그림59 국내 화학기업 주가 추이와 화학 업종 인덱스



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림60 국내 정유기업 주가 추이와 정유 업종 인덱스



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 7일 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