



## ▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

# Meritz 정유/화학 Weekly

## PVC 반등의 서막

### 7월 2째주 PVC 890달러/톤(+2.9% w-w)으로 상승, 2H17 강세 지속될 전망

7월 2째주 PVC는 890달러/톤으로 최근 3개월 내 고점을 기록했고, 8월 PVC 가격에 대한 주문가격이 7월 대비 +20달러/톤으로 추가 상승한 점을 감안하면 하반기 본격적인 회복 국면에 돌입했다는 해석이다. PVC의 강세는 연말까지 지속될 전망이다. 이는 (1) 중국 정부의 환경 규제에 따른 석탄기반 PVC설비들(중국 내 PVC생산 93% 비중)의 가동률 하락, (2) PVC 최대 수요 국가 인도는 몬순 시즌이 마무리됨에 따라 수요 회복의 신호를 보이고 있어 8월 PVC 거래 가격 상승에도 불구하고, 수입량 증가에 긍정적 의사를 보이고 있다는 점이다. PVC는 강화된 수급 요건에 기반해 연말까지 가격 상승 요인이 다분하고, 7월 현재 PVC-에틸렌 스프레드는 481달러/톤까지 확대되며 역사적 고점수준이다. PVC의 추가 상승여력이 존재하는 바, 해당 제품 판매를 영위하는 LG화학과 한화케미칼의 2H17 화학부문 수익성의 추가 개선이 가능하다는 판단이다.

### MEG(850달러/톤, +4.0% w-w): 중국 Dalian 상품 거래소 상장 1년 연기

6월 이후 가격 회복이 뚜렷한 MEG는 전주대비 +4.0% 추가 상승한 850달러/톤을 기록했다. 중국 동부 MEG재고량이 58만톤(+13.7% W-W)으로 춘절 연휴 이전 재고량 수준으로 여전히 낮은 상황 속, 중국 내 폴리에스터 등 다운스트림 수요 증가에 따라 MEG 강세는 지속되고 있다. 8월 MEG 거래가격은 7월 대비 +70달러/톤으로 추가 상승했고, 투기성 거래를 제외한 펀더멘털에 기반한 거래량 증가가 나타날 전망이다.

연초 MEG 급등 요인에 중국 Dalian 거래소에 상장을 대비한 투기적 거래가 있었다는 점을 기억할 필요가 있다. 최근 중국 내 MEG거래량이 급증했다는 점은 하반기 MEG 상장을 염두한 투기적 움직임으로 해석된다.

연말까지 투기성 거래는 소멸되겠지만, 중국 내 폴리에스터 수요 증가와 여전히 낮은 재고량을 감안하면 MEG 가격의 점진적 우상향이 가능하다는 판단이다.

### 미국 상무부 한국산 합성고무에 관세(LG화학 9.6%, 금호석유 44.3%) 결정

7월 미국 상무부는 한국산 합성고무 수출기업인 LG화학(9.6%), 금호석유(44.3%)에 세율을 결정했다. 연초 가소제에 대한 관세 부과 결정 이후 두번째 관세 부과 결정을 단행했다. 결론은 미국의 합성고무 관세 부과결정으로 향후 해당 기업 실적에 미칠 부정적 영향력은 미미하다는 판단이다. 16년 연간 금호석유의 합성고무 매출액 1,6조원 중, 미국향 합성고무 매출액은 1,108억원, 전사 매출액 기준 3% 수준에 불과하기 때문이다.

반덤핑 관세부과가 기타 제품으로 확대된다는 우려는 과도하다. 미국은 자국 내 합성고무 자급률 상승을 위해 ECC에서 생산하지 못하는, 자급률이 낮은 원재료(BD, BTX)의 수입량을 증가할 수 밖에 없기 때문이다. 반덤핑 규제 결정에 따른 주가 조정은 일시적인 이슈라 판단하고, 중장기적 해당 기업 실적과 펀더멘털에 미칠 영향력은 제한적으로 예상된다.

## 기업별 통합스프레드

**그림1 롯데케미칼 통합스프레드**



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림2 롯데케미칼 통합스프레드 (1M Lagging)**



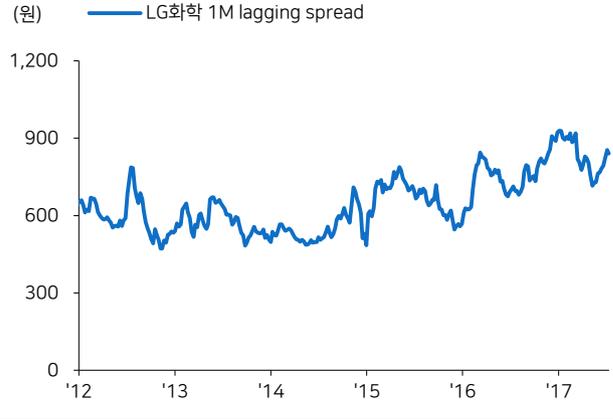
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림3 LG화학 통합스프레드**



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림4 LG화학 통합스프레드 (1M Lagging)**



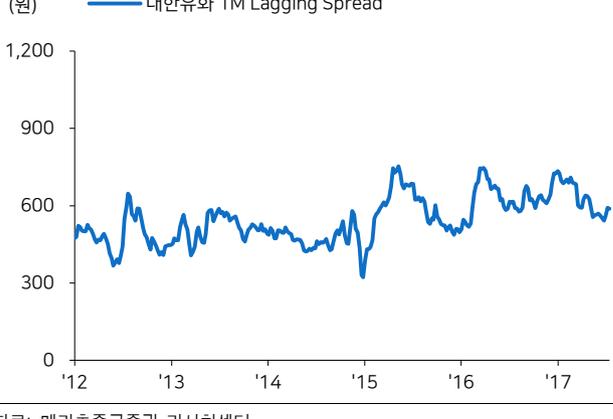
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림5 대한유화 통합스프레드**



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

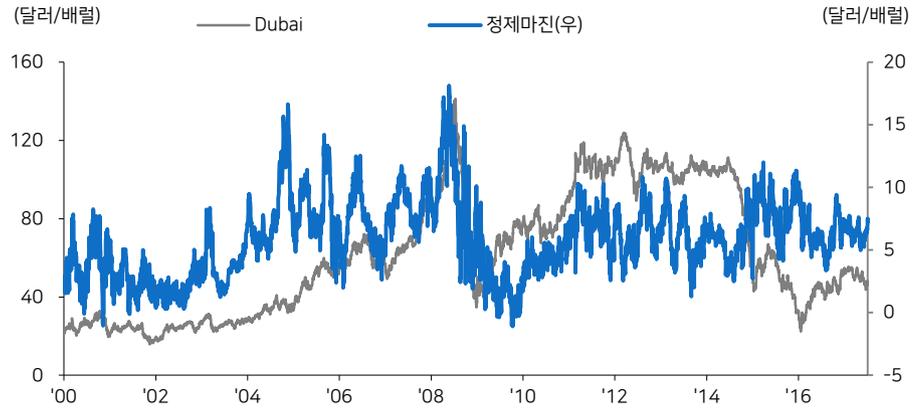
**그림6 대한유화 통합스프레드 (1M Lagging)**



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	910 (+2.2% WoW)	500 (+6% WoW)	- MEG, SM 등 다운스트림 제품 마진 상승으로 에틸렌 시장 강세
PVC	890 (+2.9% WoW)	506 (+5% WoW)	- 아시아 PVC 가격 3개월 최고치 기록 - 중국 환경규제로 카바이드-PVC 설비 가동률 하락하며 수입 수요 증가했기 때문 - 인도 문순 영향으로 수요 감소했으나, 여전히 견조한 상태
MEG	850 (+4.0% WoW)	604 (+7% WoW)	- 폴리에스터 섬유 수요 증가로 MEG 강세 - 중국 수요 증가로 아시아 MEG 가격은 2H17 반등할 전망
PTA	666 (+8.2% WoW)	259 (+29% WoW)	- 아시아 역내 설비 정기보수 집중(중국, 대만, 인도)으로 공급 타이트한 상태
벤젠	740 (+0.7% WoW)	330 (+4% WoW)	- 중국 동부 재고량 113,800톤으로 전주대비 5,300톤 증가 - 유가 상승으로 Seller는 가격 인상 시도하나, 중국 내 수입수요는 높지 않음
SBR	1,400 (변동없음 WoW)	429 (-1% WoW)	- 중국 칭다오 재고량 6/10 대비 900톤 증가 - 미국 상무부, 브라질, 한국, 멕시코, 폴란드 업체에 관세 부과 결정. LG화학 9.66%, 포스코대우와 금호석유는 44.30%의 고율의 관세 부과 결정
SM	1,159 (+4.5% WoW)	737 (+9% WoW)	- 중국 동부 재고량 52,500톤 (+5.41% WoW) - 중국 Changzhou 지역 선박 충돌사고로 SM 생산 차질 예상

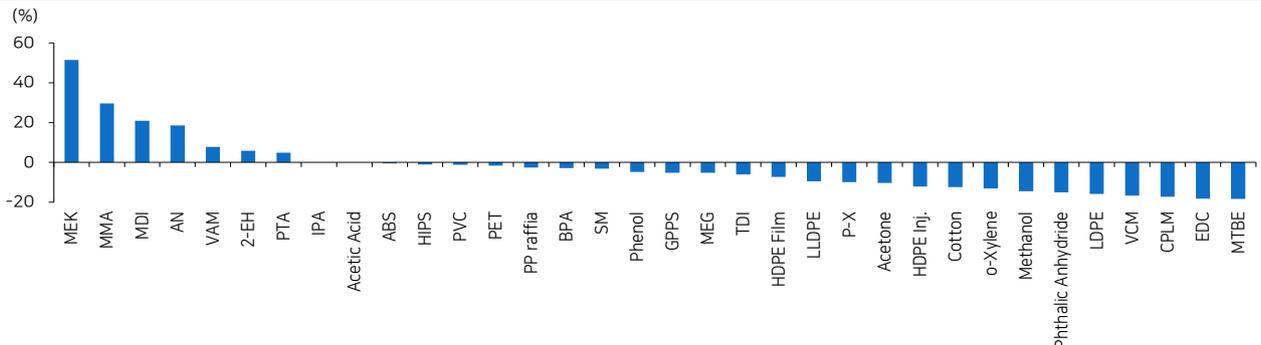
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 화학 설비 업데이트

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/연)	원인	정기보수/재가동 일정
일본	Tosoh	에틸렌	527	정기보수	2018.03~04
한국	롯데케미칼	에틸렌	260	정기보수	7/8~8/10
대만	Formosa	에틸렌	1,200	정기보수	8/15부터 40일간
쿠웨이트	Equate Petrochemical	에틸렌	850	기기결함	7/10부터 2주간
중국	Sinopec Zhong Tian He Chuang Energy	LDPE	370	기기결함	7/12부터
중국	Jiaxing Petrochemical	PTA	2,200	신규가동	10월 예정
대만	Formosa	PTA	550	정기보수	8월부터 2주간
중국	Hengli Petrochemical	PTA	2,200	기기결함	6/23~8월 중순
중국	China Prosperity Jiangyin Petrochemical	PTA	2,200	정기보수	6/21~미정
인도	Mitsubishi Chemical	PTA	470	정기보수	8월 마지막주부터 한주간
대만	TSRC Corp.	SBR	60	정기보수	9월 2~3주간
중국	Shaanxi Lubao	카프로락탐	200	신규설비 상업가동	8월 예정
중국	Fujian Shengyuan	카프로락탐	400	신규설비 상업가동	8월 예정

자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

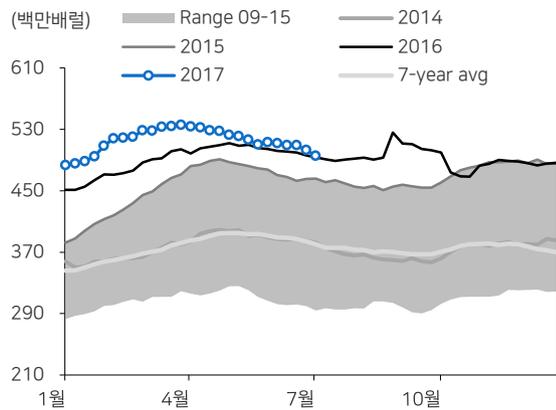
그림9 주요제품 가격 YTD 변화율



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

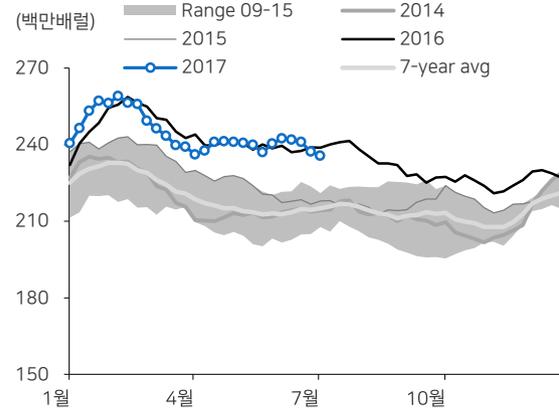
**[정유] 북미지역과 중국**

**그림10 북미 원유 재고량 (495.4백만배럴/일, -1.5% WoW)**



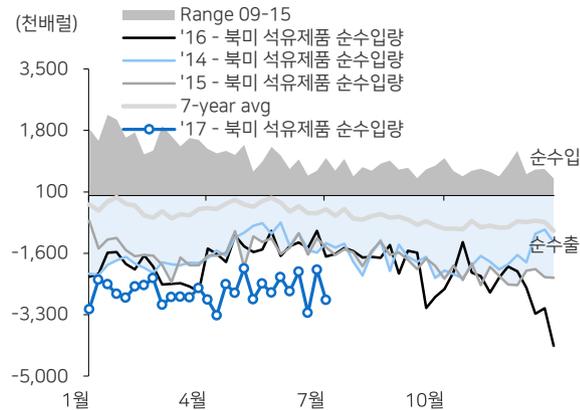
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림11 북미 휘발유 재고량 (235.7백만배럴/일, -0.7% WoW)**



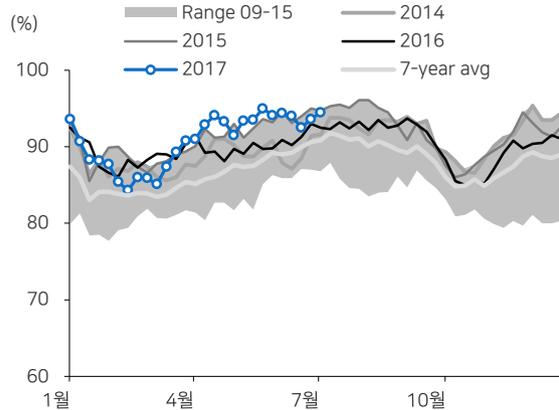
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림12 북미 석유제품 순수입량 (-2.9백만배럴/일, -41% WoW)**



자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림13 북미지역 설비 가동률 (94.5%, +0.9%p WoW)**



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림14 중국 Teapot 가동률 (58.54%, -1.4%p WoW)**



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

	(달러/배럴)	국제원유가격			석유제품가격					석유제품마진					
		두바이	브렌트	WTI	LPG	휘발유	케로신	디젤	B-C	복합 정제 마진	휘발유	나프타	케로신	디젤	B-C
Weekly	07.14	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
	% WoW	-2.7	-0.7	-0.6	0.8	-1.1	-2.6	-2.6	-2.9	1.6	4.6	-40.1	-2.3	-2.2	5.9
	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
	06.16	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
	06.09	47.7	48.4	46.6	398.0	61.8	57.4	58.1	45.8	5.7	14.1	-1.7	9.7	10.4	-1.8
	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
Monthly	17.07	46.7	47.9	45.7	386.8	60.3	58.6	60.0	45.6	7.1	13.6	-1.8	11.9	13.3	-1.1
	% MoM	-0.2	0.8	0.0	-0.7	-0.1	1.9	3.5	0.3	17.4	0.6	12.3	11.3	19.2	-19.0
	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	46.7	47.9	45.7	386.8	60.3	58.6	60.0	45.6	7.1	13.6	(1.8)	11.9	13.3	-1.1
	% QoQ	-5.9	-4.8	-5.3	-5.0	-5.6	-3.8	-1.8	-2.5	16.4	-4.3	42.6	5.3	16.3	-61.3
	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	51.0	52.1	49.7	448.5	65.5	62.8	62.7	47.3	6.4	14.5	-0.3	11.8	11.7	-3.7
	% YoY	23.9	18.4	15.1	24.4	16.4	18.5	20.5	36.0	-1.0	-4.0	-115.4	-0.1	7.7	-41.7
	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

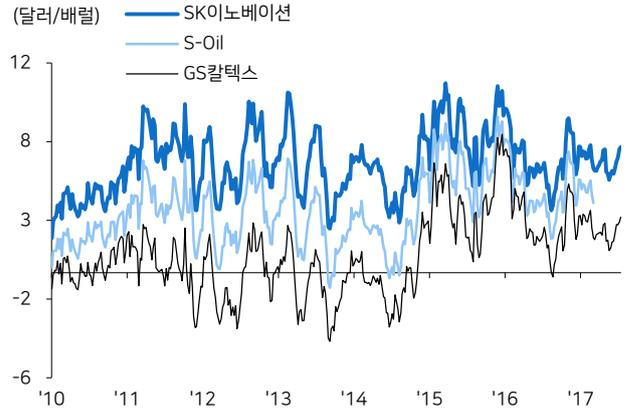
자료: 페트로넷, Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림15** 싱가포르 크랙마진 (12.3달러/배럴, -3.4% WoW)



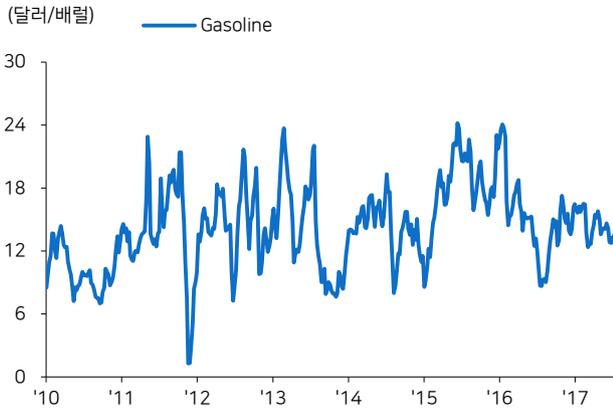
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림16** 국내 정유사 복합정제마진



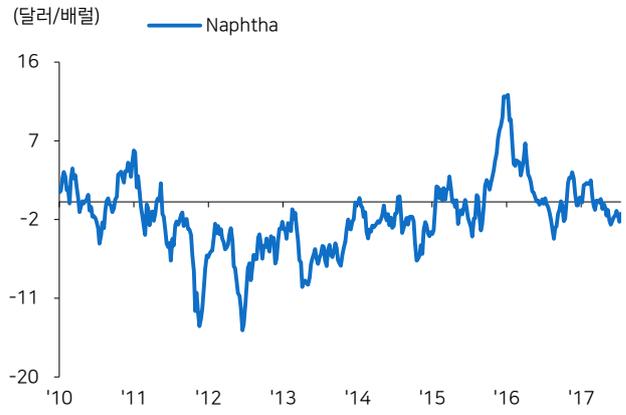
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림17** 휘발유 마진



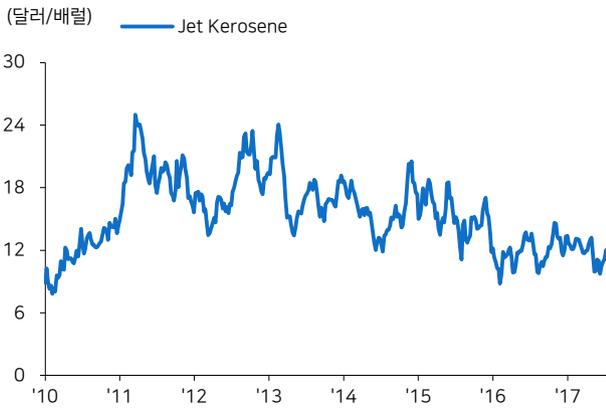
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림18** 나프타 마진



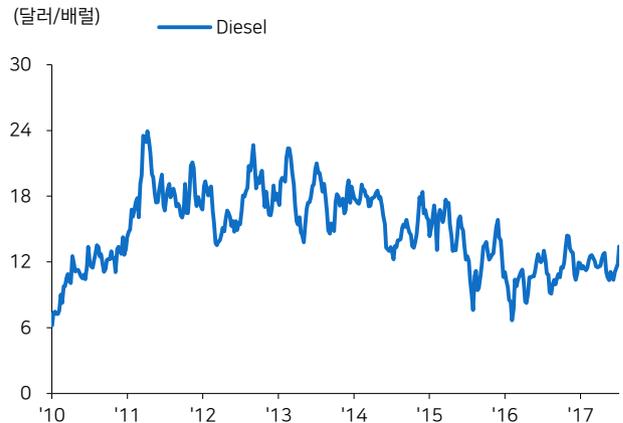
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**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	6.1	6.4	0.8	0.8	4.2	3.8
S-OIL	10,273.5	0.5	5.7	7.4	10.0	9.8	7.6	1.9	1.7	7.5	4.8
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	N/A	-0.1	-2.7	-15.0	-25.2	5.4	5.3	0.7	0.6	8.7	8.1
JX Holdings	3,876.7	0.7	-0.5	0.0	-2.0	7.7	7.2	0.7	0.7	7.9	7.5
Thai Oil	14,874.6	-1.6	0.3	-0.6	0.6	9.3	9.8	1.4	1.3	5.8	5.9
ESSO Thailand PCL	4,742.1	-0.5	-1.5	-7.2	-18.2	6.3	6.1	1.3	1.2	6.3	6.3
Reliance	989.0	0.8	2.9	10.4	12.4	17.4	14.6	1.7	1.5	11.5	9.5
Indian Oil Corp	77,577.2	-2.1	-2.4	-7.8	-11.7	9.5	8.7	1.7	1.5	6.7	6.2
Bharat Petroleum	28,182.7	0.5	4.1	2.6	-5.5	12.1	10.9	2.8	2.4	8.6	7.7
Hindustan Petroleum	15,549.3	3.3	15.9	9.6	3.9	9.2	9.1	2.3	1.9	6.5	6.0
ONGC	9,182.9	-0.3	-0.8	-5.3	-14.3	8.3	7.4	0.9	0.9	4.3	4.0
Mangalore	31,611.2	-1.2	3.0	-1.2	5.3	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, 메리츠증권 리서치센터

**[화학] 제품 가격**

(달러/톤)	07.14	%WoW	07.07	06.30	17.07	%MoM	17.06	17.05	3Q17	%QoQ	2Q17	1Q17	2017	%YoY	2016	2015
<b>원재료</b>																
Naphtha	410	-1.9%	418	405	414	-0.8%	417	447	414	-7.0%	445	498	467	17.0%	399	491
<b>기초유분</b>																
Ethylene	910	2.2%	890	880	900	-0.2%	902	1,088	900	-13%	1,036	1,219	1,111	1.6%	1,094	1,097
Propylene	850	0.0%	850	850	850	-0.2%	852	818	850	2.5%	830	899	863	21.0%	713	788
CrudeC4*	489	1.0%	484	477	487	-7.8%	527	656	487	-24%	643	710	663	51.0%	439	463
Butadiene	965	-1.0%	975	975	970	8.3%	896	1,063	970	-8.8%	1,064	2,641	1,789	57.8%	1,134	902
Benzene	740	0.7%	735	755	738	-2.5%	756	750	738	-4.4%	771	918	837	30.8%	640	690
Toluene	599	3.6%	578	588	589	-1.8%	599	614	589	-4.4%	615	696	651	9.9%	592	663
M-X	617	-1.9%	629	624	623	-1.9%	635	645	623	-4.2%	650	693	668	2.9%	650	706
<b>합성수지</b>																
LDPE	1,120	0.0%	1,120	1,130	1,120	-2.4%	1,147	1,205	1,120	-6.0%	1,192	1,281	1,228	4.0%	1,181	1,234
LLDPE	1,050	0.0%	1,050	1,055	1,050	-2.5%	1,077	1,110	1,050	-4.8%	1,103	1,150	1,121	-0.4%	1,126	1,190
HDPE	1,020	0.0%	1,020	1,020	1,020	-2.5%	1,046	1,115	1,020	-6.9%	1,096	1,137	1,109	-0.2%	1,112	1,204
PVC	890	2.9%	865	865	878	1.1%	868	870	878	0.2%	875	935	903	9.2%	827	826
PP	975	0.5%	970	965	973	0.5%	968	969	973	-0.7%	979	1,029	1,002	5.4%	950	1,065
HIPS	1,360	0.8%	1,349	1,365	1,355	2.4%	1,323	1,281	1,355	2.5%	1,321	1,477	1,396	13.8%	1,226	1,286
ABS	1,790	0.6%	1,780	1,780	1,785	4.8%	1,704	1,605	1,785	6.3%	1,679	1,895	1,787	30.4%	1,370	1,440
<b>화섬원료</b>																
P-X	768	0.2%	767	765	767	-1.1%	776	799	767	-4.2%	801	871	831	7.4%	774	824
PTA	666	8.2%	616	608	641	3.3%	620	630	641	1.3%	632	665	648	8.1%	600	629
MEG	850	4.0%	817	803	834	6.6%	782	728	834	11.7%	746	867	809	22.4%	660	777
PET	945	1.1%	935	919	940	1.4%	927	908	940	1.3%	928	1,009	967	10.6%	874	967
카프로락탐	1,590	0.0%	1,590	1,590	1,590	0.8%	1,578	1,665	1,590	-8.3%	1,735	2,167	1,925	44.4%	1,333	1,563
<b>Intermediate</b>																
EDC	240	0.0%	240	249	240	-7.8%	260	284	240	-17%	289	324	302	16.4%	260	279
VCM	600	0.0%	600	620	600	-7.3%	647	685	600	-13%	687	765	717	8.3%	662	682
AN	1,470	-1.3%	1,490	1,498	1,480	-2.1%	1,511	1,541	1,480	-3.9%	1,540	1,452	1,495	30.1%	1,149	1,319
SM	1,159	4.5%	1,109	1,119	1,134	3.4%	1,097	1,047	1,134	3.8%	1,092	1,325	1,204	16.8%	1,031	1,067
BPA	1,195	2.8%	1,163	1,145	1,179	3.1%	1,143	1,170	1,179	-0.8%	1,188	1,314	1,246	17.5%	1,060	1,160
MDI	3,743	8.1%	3,463	3,443	3,603	11.2%	3,240	3,256	3,603	8.2%	3,330	3,611	3,480	67.3%	2,080	1,822
TDI	3,780	17.2%	3,225	3,405	3,503	-3.0%	3,610	3,836	3,503	-8.3%	3,819	4,351	4,043	43.1%	2,826	1,994
<b>Solvent&amp;etc</b>																
Phenol	810	-1.2%	820	820	815	0.9%	808	838	815	-2.8%	839	1,003	913	10.8%	825	891
Acetone	700	0.7%	695	680	698	8.6%	642	679	698	2.1%	683	866	769	35.2%	569	605
MTBE	593	-5.2%	625	570	609	-1.3%	617	652	609	-5.5%	644	683	660	15.3%	572	662
2-EH	931	2.3%	910	920	921	-1.1%	931	946	921	-3.1%	950	962	954	23.4%	773	925
가성소다	457	0.4%	455	450	456	3.2%	442	446	456	2.2%	446	431	440	38.3%	318	296
PhthalicAnhydride	850	0.0%	850	850	850	-5.0%	895	936	850	-7.6%	920	985	945	19.6%	791	809
SBR	1,400	0.0%	1,400	1,400	1,400	1.9%	1,374	1,588	1,400	-8.1%	1,524	2,771	2,094	44.5%	1,449	1,280
면화	63.8	-14.1%	74.3	74.7	69.1	-7.3%	74.5	79.4	69.1	-10%	76.8	75.3	75.5	15.2%	65.6	63.2

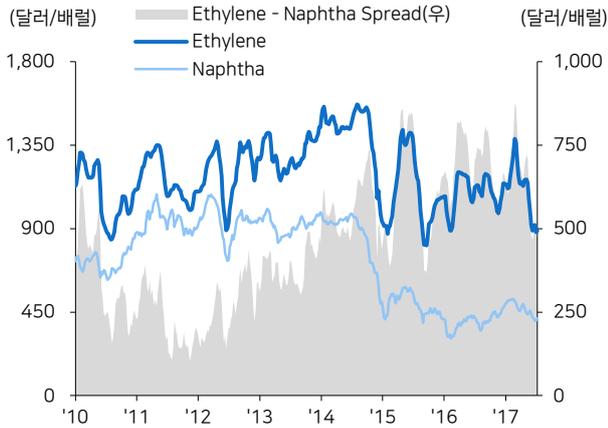
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

**[화학] 제품 스프레드**

(달러/톤)	07.14	%WoW	07.07	06.30	17.07	%MoM	17.06	17.05	3Q17	%QoQ	2Q17	1Q17	2017	%YoY	2016	2015
Ethylene-납사	500	6%	472	475	486	0%	485	641	486	-18%	590	722	644	-7%	695	606
Propylene-납사	440	2%	432	445	436	0%	435	372	436	13%	384	401	396	26%	314	296
LDPE-납사	698	1%	690	713	694	-3%	717	745	694	-5%	733	769	747	-3%	770	728
LLDPE-납사	665	1%	657	675	661	-4%	685	690	661	-3%	684	682	682	-9%	751	728
HDPE-납사	598	1%	590	603	594	-4%	616	655	594	-7%	637	624	653	-9%	715	704
PP-납사	553	2%	540	548	546	1%	538	509	546	5%	521	517	521	-3%	539	559
MEG-납사	604	7%	566	560	585	10%	532	460	585	22%	479	568	528	26%	421	482
Butadiene-납사	555	0%	557	570	556	16%	479	616	556	-10%	619	2,143	1,322	80%	735	410
Butadiene-C4	476	-3%	491	498	484	31%	369	407	484	15%	421	1,931	1,126	62%	695	438
PTA-MX	259	29%	201	196	230	14%	201	204	230	13%	203	207	207	21%	171	163
PTA-PX	159	45%	110	103	134	25%	108	103	134	29%	104	90	99	12%	89	85
Benzene-납사	330	4%	317	350	324	-5%	339	303	324	-1%	326	421	370	54%	241	198
Toluene-납사	189	18%	160	183	175	-4%	182	167	175	3%	170	198	183	-5%	193	171
Mixed Xylene	207	-2%	211	219	209	-4%	218	199	209	2%	205	196	201	-20%	250	214
PX-납사	358	3%	349	360	354	-2%	359	352	354	-1%	356	373	364	-3%	374	333
PX-MX	151	10%	138	141	145	2%	141	153	145	-4%	151	178	163	31%	124	118
SM-BZ,Ethylene	358	13%	317	315	338	18%	286	191	338	44%	235	307	276	8%	255	254
SM-납사	737	9%	679	702	708	6%	668	587	708	12%	634	813	722	17%	619	561
HIPS-SM	166	-20%	207	213	186	-3%	192	202	186	-5%	196	112	276	3%	268	293
HIPS-납사	925	2%	906	936	916	4%	881	808	916	8%	849	949	900	12%	803	765
ABS-SM,AN,BD	584	-2%	594	586	589	10%	533	421	589	25%	472	286	394	37%	288	336
BPA-페놀,아세톤	341	13%	301	288	321	5%	305	298	321	2%	314	256	288	26%	228	263
BPA-BZ,프로필렌,아세톤	552	6%	522	487	537	13%	474	527	537	2%	528	574	550	9%	503	550
PVC-EDC	506	5%	481	467	494	9%	451	415	494	20%	413	415	420	2%	411	380
PVC-에틸렌	481	3%	465	469	473	2%	462	381	473	15%	409	386	403	20%	335	333
2EH-에틸렌,프로필렌	-59	-14%	-70	-54	-65	15%	-56	-123	-65	-33%	-97	-225	-154	-35%	-239	-132
SBR-BD,SM	429	-1%	433	431	431	-8%	468	571	431	-13%	496	538	511	33%	384	376

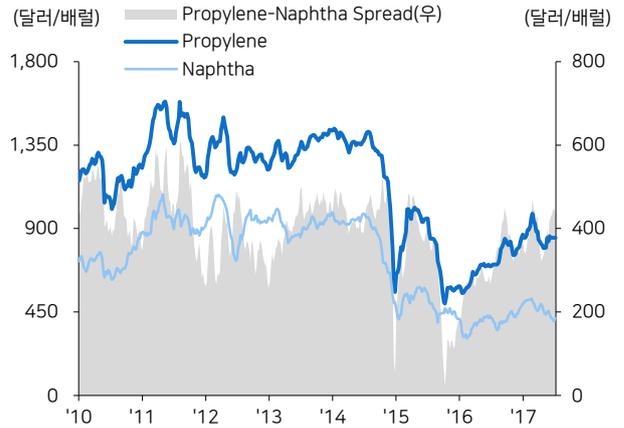
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 에틸렌 가격 및 스프레드



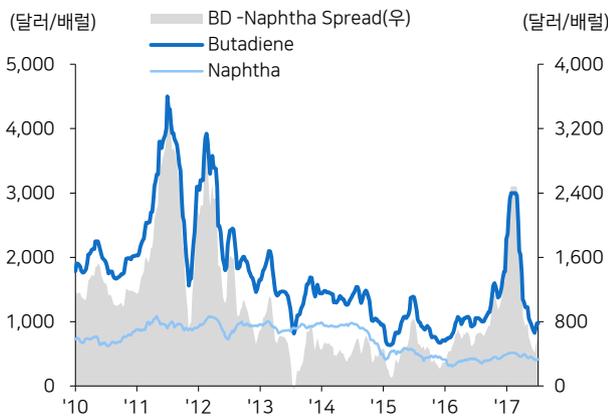
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 프로필렌 가격 및 스프레드



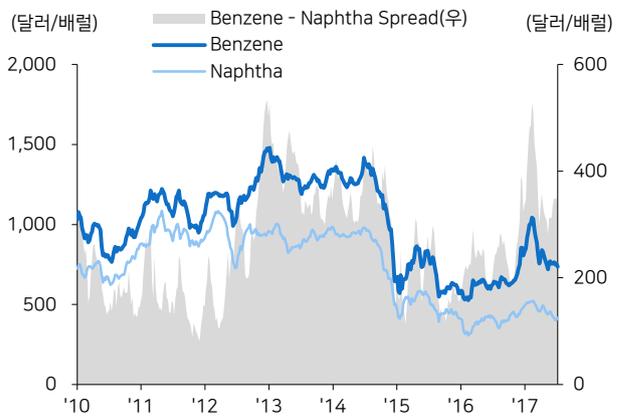
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림23 부타디엔 가격 및 스프레드



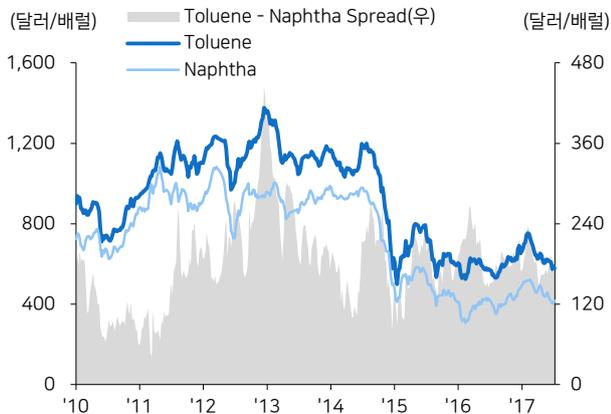
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 벤젠 가격 및 스프레드



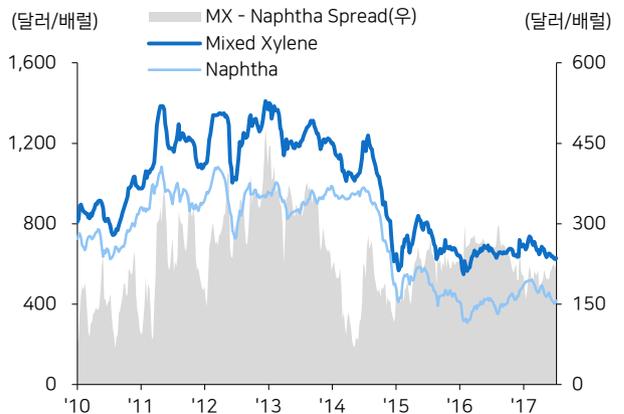
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 톨루엔 가격 및 스프레드



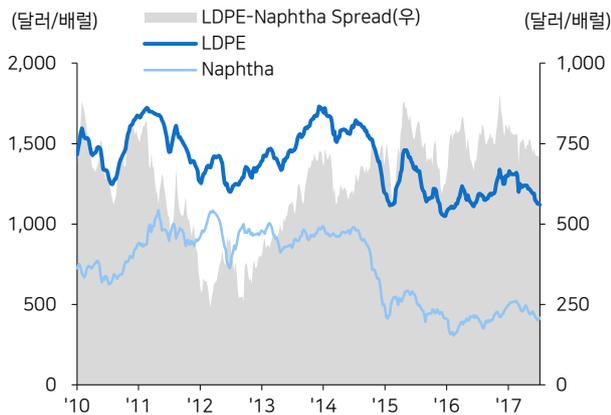
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림26 혼합 자일렌 가격 및 스프레드



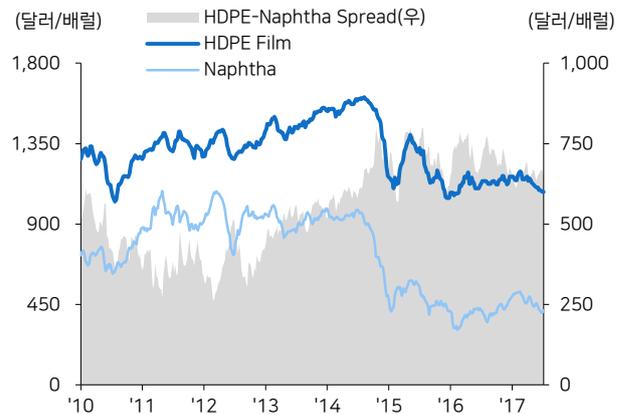
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 LDPE 가격 및 스프레드



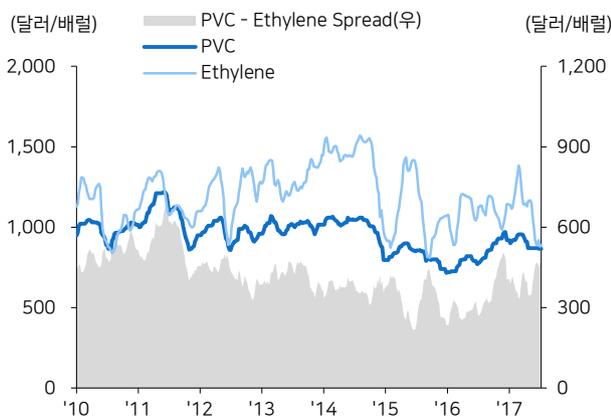
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 HDPE 가격 및 스프레드



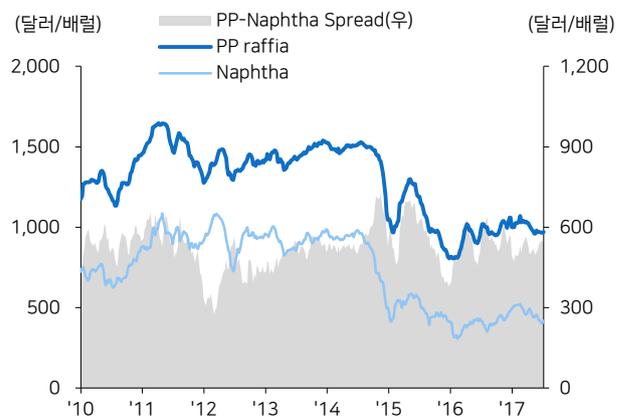
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 PVC 가격 및 스프레드



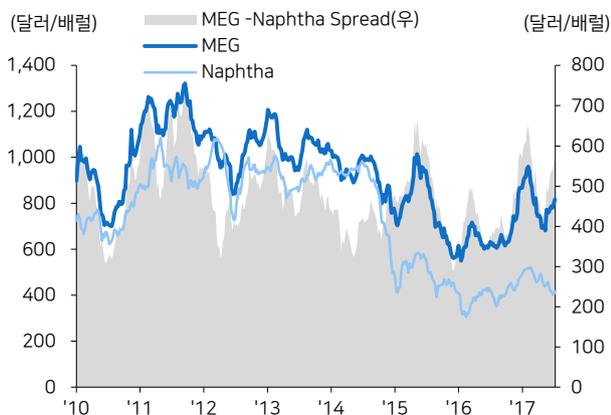
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림30 PP 가격 및 스프레드



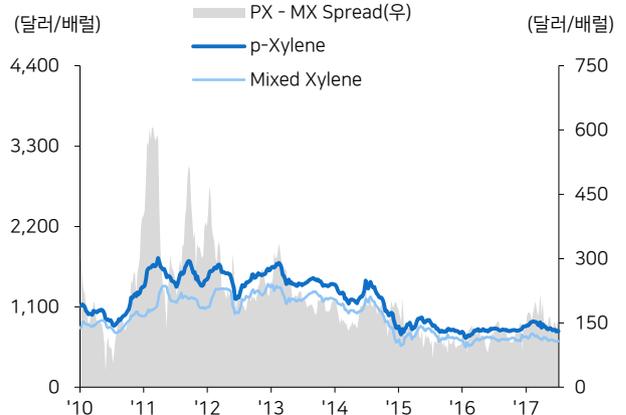
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림31 MEG 가격 및 스프레드



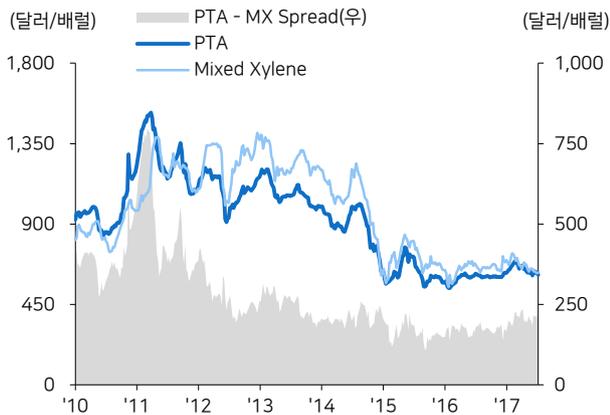
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림32 P-X 가격 및 스프레드



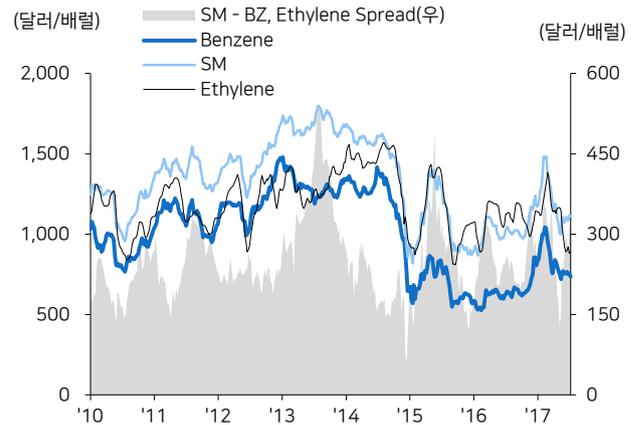
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림33 PTA 가격 및 스프레드



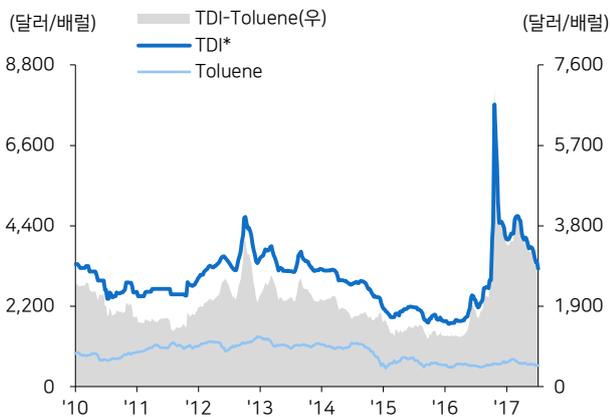
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림34 SM 가격 및 스프레드



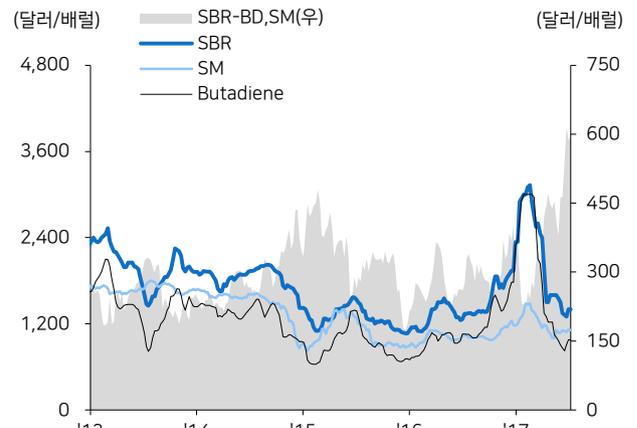
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림35 TDI 가격 및 스프레드



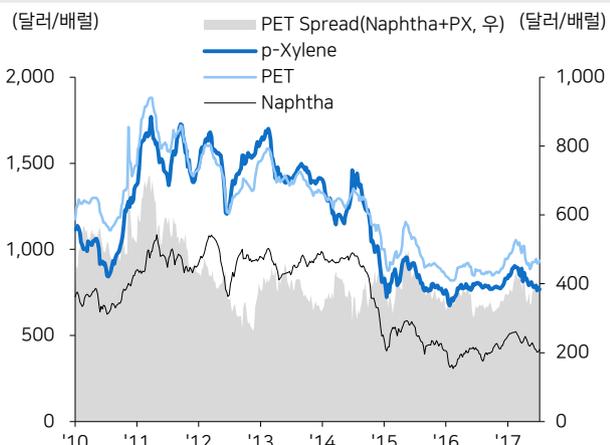
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림36 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림37 PET 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

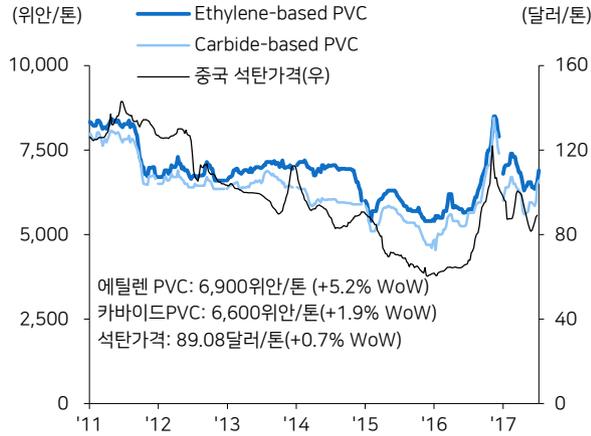
그림38 천연고무 가격



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 중국지표

그림39 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이



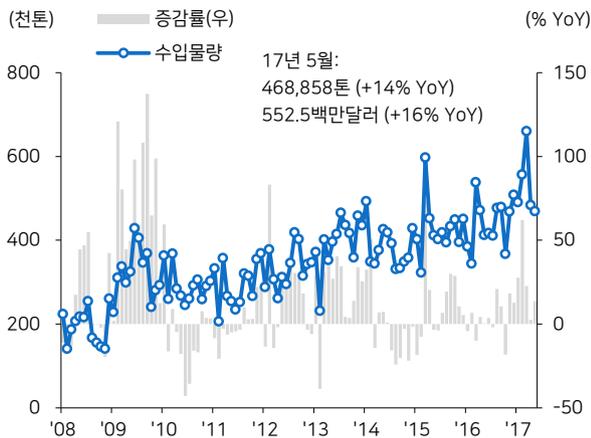
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림40 납사와 에탄 가격 차이



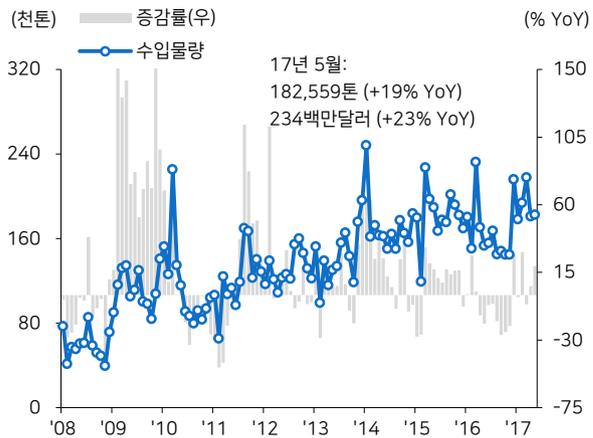
자료: Bloomberg, Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림41 중국 HDPE 수입물량



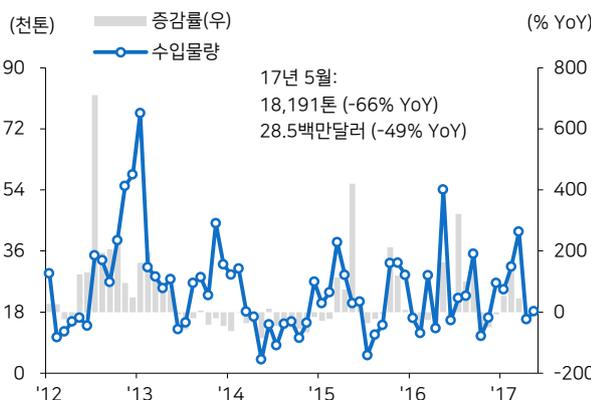
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림42 중국 LDPE 수입물량



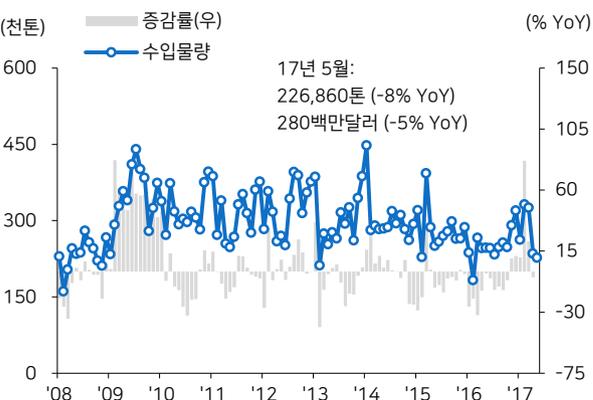
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림43 중국 부타디엔 수입물량



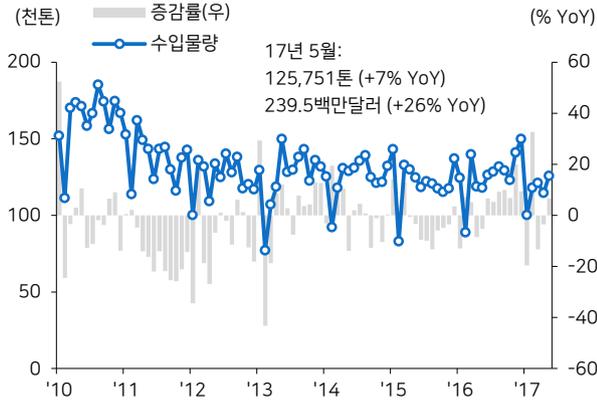
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림44 중국 PP 수입물량



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림45 중국 ABS 수입 물량



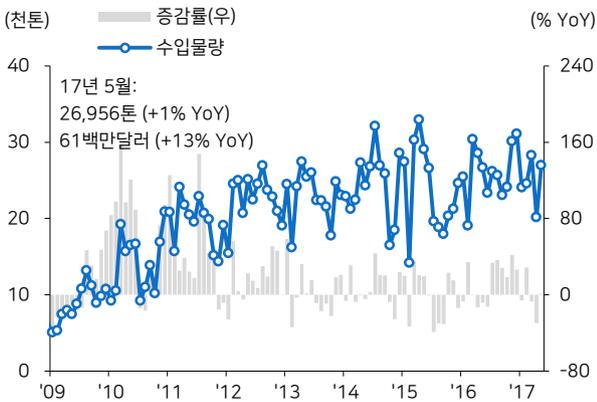
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림46 중국 P-X 수입 물량



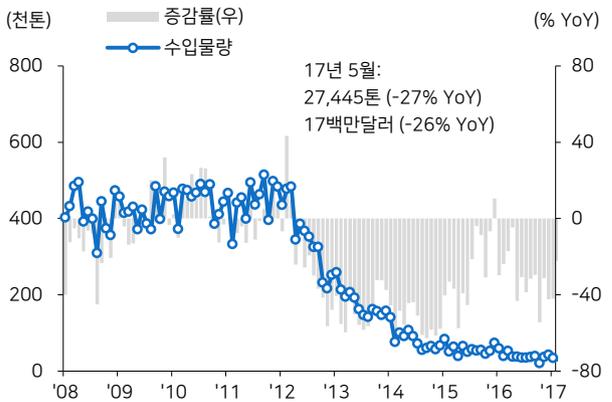
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림47 중국 PS 수입 물량



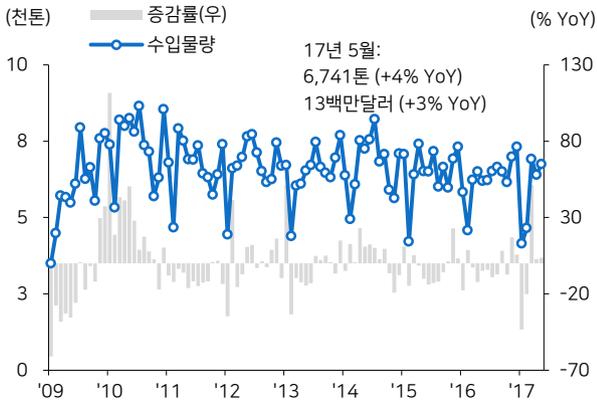
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림48 중국 PTA 수입 물량



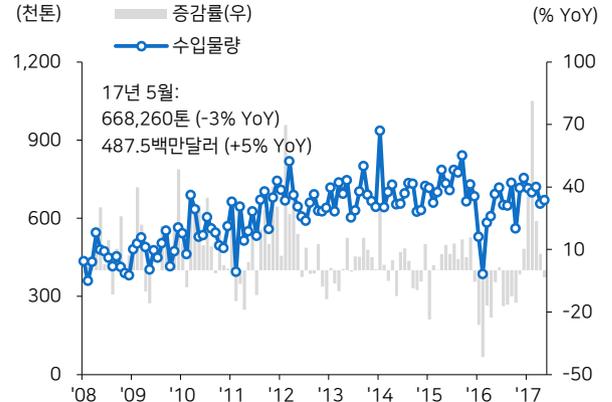
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림49 중국 PVC 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림50 중국 EG 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림51 중국 폴리실리콘 수입 금액



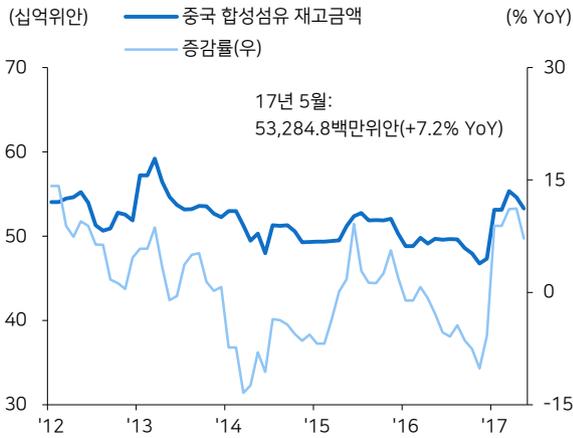
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림52 중국 칭다오 합성고무 재고량



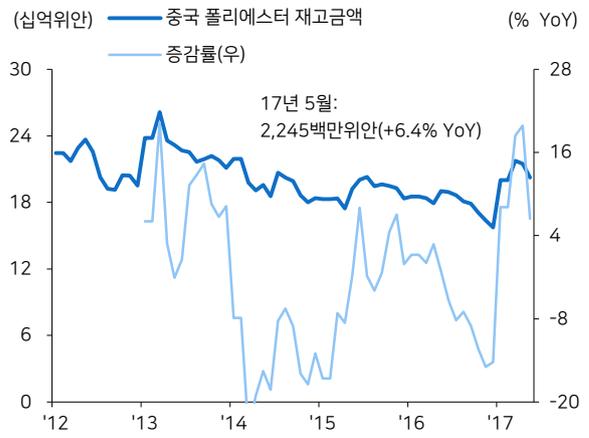
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림53 중국 합성섬유 재고금액



자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림54 중국 폴리에스터 재고금액



자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림55 중국 동/서부 Styrene 재고량



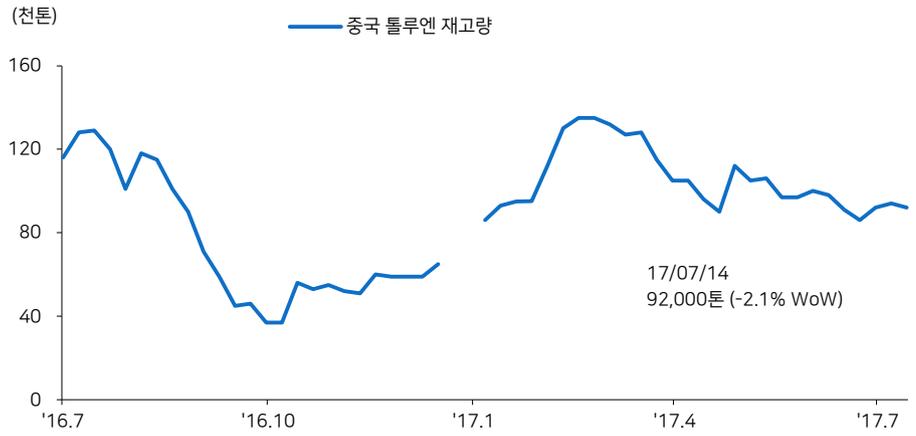
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

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



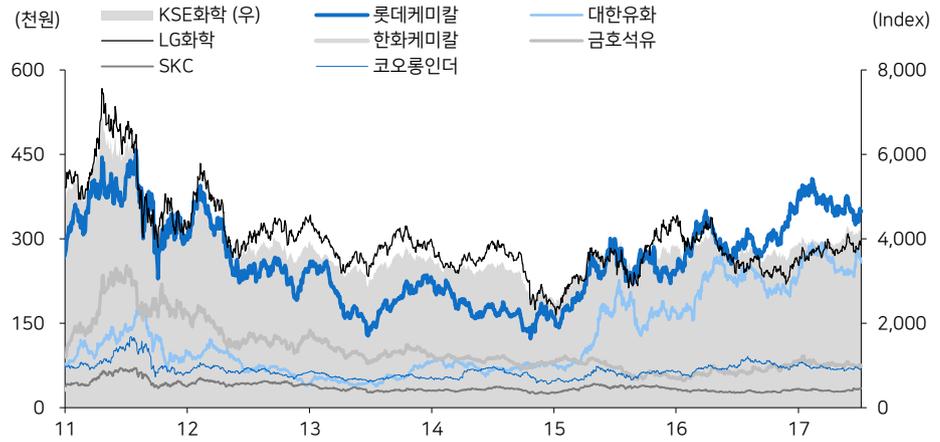
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

**[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	10,871.2	2.9	2.3	7.3	2.6	5.2	4.8	1.2	1.0	3.7	3.1
대한유화	1,425.3	4.2	1.6	-0.8	4.0	7.2	5.3	1.1	0.9	4.8	3.4
LG화학	19,919.4	1.4	10.2	14.6	16.0	10.7	10.3	1.6	1.4	5.1	4.7
한화케미칼	4,657.8	2.1	1.3	10.4	23.6	4.9	5.0	0.9	0.8	6.3	5.4
금호석유	1,975.9	1.9	-1.2	-2.8	-6.3	13.0	13.6	1.4	1.3	9.8	8.8
SKC	1,245.4	-0.1	7.2	11.0	30.9	10.4	7.7	1.0	0.9	6.3	5.0
코오롱인더스트리	1,459.6	-1.1	-1.9	-5.2	-4.0	11.3	8.5	1.0	0.9	6.6	5.5
BASF	88,114.0	1.2	3.2	-1.5	-7.8	14.5	14.2	2.3	2.2	7.9	7.7
Covestro	14,990.1	0.5	1.9	-1.6	-14.3	10.6	12.3	2.6	2.3	5.6	6.1
Lanxess	7,253.2	0.5	4.5	3.3	8.9	19.5	15.7	2.4	2.2	6.1	6.0
Evonik	15,501.7	0.1	1.8	-1.5	-2.9	14.8	13.3	1.8	1.8	6.9	6.4
DowChemical	80,925.6	1.0	3.7	2.9	8.5	16.4	15.0	3.0	2.8	9.2	8.6
Dupont	73,481.0	1.1	3.3	2.8	9.4	22.1	20.6	6.5	5.7	13.4	12.7
Eastman	12,453.6	0.3	1.8	2.8	9.6	11.4	10.6	2.5	2.3	8.7	8.4
LyondellBasell	34,588.9	0.5	2.3	6.2	1.1	8.8	9.4	4.9	4.3	6.2	6.7
Sinopec	107,309.7	0.2	-0.8	-5.4	-6.4	12.0	10.9	0.9	0.8	4.8	4.4
ChinaPetrochemicalDevelopmentCorp	972.3	-	6.4	11.1	7.8	9.8	N/A	N/A	N/A	9.8	N/A
RongshengPetroChemical	5,710.5	-2.1	2.1	7.9	2.4	12.4	10.1	2.0	1.7	11.3	9.8
MitsuiChemical	5,736.9	1.1	5.7	12.5	19.9	9.8	9.5	1.3	1.2	7.1	6.7
SumitomoChemical	9,645.4	0.9	2.2	10.3	12.9	10.7	9.8	1.2	1.1	7.9	7.5
MitsubishiChemical	13,205.9	0.6	3.9	13.9	21.5	9.9	9.6	1.2	1.1	6.5	6.3
AsahiKasei	15,497.4	1.4	3.6	8.6	22.6	14.9	14.1	1.4	1.3	7.2	6.9
Kuraray	6,820.5	0.6	2.1	5.6	29.4	16.6	15.7	1.4	1.3	6.6	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
Formosa	32,560.7	-	-0.5	-2.4	-5.0	15.5	18.1	3.2	3.1	9.7	11.2
PTTGC	9,147.5	-0.4	-	-0.7	-5.8	9.8	9.5	1.2	1.1	6.3	6.3
IRPC	3,176.8	-1.9	-	4.0	1.0	10.5	9.2	1.2	1.1	8.3	7.4
Indorama	5,417.4	-	1.3	-1.3	6.3	15.6	13.7	1.9	1.7	9.1	8.2
PetronasChemical	12,766.5	-1.4	-3.4	-5.0	-9.9	15.5	15.3	1.9	1.8	8.3	8.2

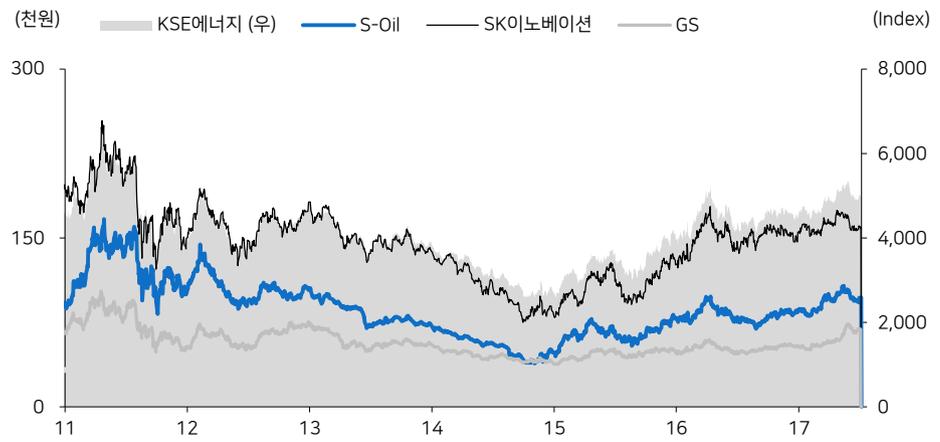
주: 국내7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스  
 자료: Bloomberg, 메리츠 증권증권 리서치센터

**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 17일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 노우호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0%

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