

## ▲ 정유/화학

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

# Meritz 정유/화학 Weekly

## 9월 추가 상승 여력을 갖춘 BD, SBR, MEG, PVC

### 9월 화학업황 핵심은 공급 부족!

8/25 기준 부타디엔은 4주 연속 상승한 1,310달러/톤(+9.2% w-w)으로 거래가 마감되었다. PVC는 935달러/톤(+1.6% w-w), MEG 898달러/톤(+3.8% w-w), SM 1,240달러/톤(+5.9% w-w) 등으로 화학 전 제품의 견조한 가격 상승은 수요가 개선된 결과라는 판단이다. 특히 전주대비 +8.1% 상승한 합성고무는 재고량(연중 고점 대비 -12.8% 하락한 50.9백만톤) 감소와 함께 전방 타이어 업체들의 가동률 상승, 특히 중국/인도 내 타이어 수요가 증가의 결과물이다.

상반기 재고조정이라는 최악의 구간을 통과한 8월 현재 수요 방향성과 재고량 변동에 대한 고민은 잠시 접어들 필요가 있다. 9월 화학업종 화두는 개선되는 제품별 수요를 과연 공급이 뒷받침할 수 있는 것인지, 즉 공급에 대한 고민을 해야 할 시기이다. 상반기는 PE를 비롯한 크래커 대규모 정기보수에 따른 공급 감소를 유가 하락에 따른 관망세 수요가 지속되며 타이트한 공급효과가 희석되었다.

9월 업황 동향은 크래커 정기보수 돌입에 따른 타이트한 공급이 제품가격 강세를 이끌 요인이 되겠다. 역내 대만 소재 Formosa는 11월까지 No.3 크래커의 정기보수(에틸렌 120만톤/연, 부타디엔 18만톤/연)에 돌입했고, CPC No.4 크래커(에틸렌 38만톤/연, 프로필렌 19.3만톤/연)는 80% 수준의 가동률 저하에 따라 주요 고객사 Dohow Chemical은 SM 설비(30만톤/연)를 가동 중단하는 사례까지 발생했다. 에틸렌 Shortage가 예상되는 국면이다.

특히 9월 부타디엔 강세가 예상되는 이유는 타이트한 수급으로 판단한다. 부타디엔은 수급 변동에 민감하게 가격이 변동된다. 다운스트림 수요 개선이 뚜렷해진 8월 현재 역내 주요 설비들의 정기보수는 부타디엔 업황에는 긍정적인 요소이다. 공급 타이트가 반영될 9월 부타디엔은 단기간 1,400~1,500달러/톤으로 상승할 여력을 갖추었다는 판단이다.

MEG는 중국 소재 폴리에스터/PET수지 크래커들의 가동률 상승(80~90%)으로センチ먼트가 개선되었다. 원재료 에틸렌 강세가 MEG 판가에 전가되는 모습이 뚜렷하다. 수요가 개선되는 가운데, 타이트한 공급으로 가격 상승세는 지속될 것이다. 대만 Nan Ya Plastics는 No.4 MEG(72만톤/연) 정기보수에 돌입했고, 36만톤/연 규모의 No.3 크래커를 10월부터 정기보수를 계획, 사우디 Eastern Petrochem(Sharq)는 70만톤 MEG크래커를 10~11월 중 촉매제 교체 시기에 맞춰 1달간 가동 중단할 계획이다.

10~11월 신규 가동을 앞둔 미국 ECC에 대한 우려는 결국 공급 부담감이다. 9월 계절적 성수기 효과, 중국 페플라ستيك에 따른 신규 수지 수요 증가를 비롯해 개선되는 수요를 감안하면 타이트한 수급이 지속된다는 판단이다. 신규 크래커에 의한 역외 물량 유입 등의 부정적 효과를 확인하기 위한 시간이 필요하겠으나, 9~10월 단기간 내 공급 감소는 업황에 긍정적인 요소로 작용할 전망이다. 9월 부타디엔-합성고무, MEG, PVC 등의 주요 제품의 강세를 예상하는 바, 이를 영위하는 롯데케미칼, LG화학, 대한유화, 한화케미칼에 대해 비중 확대 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

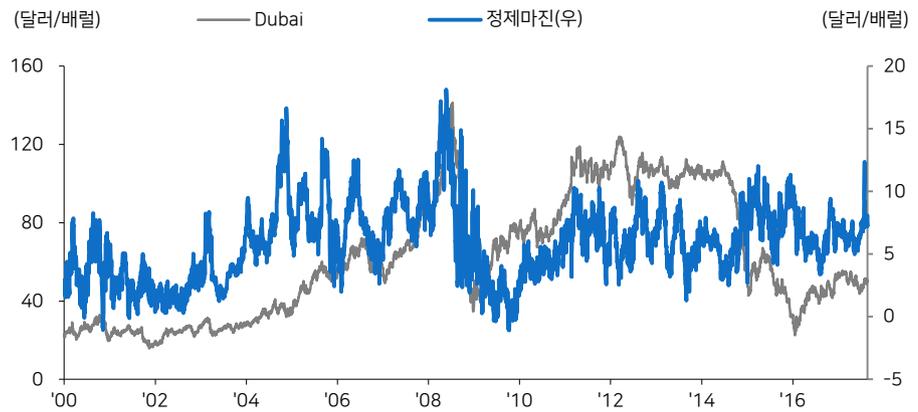
**그림6 대한유화 통합스프레드 (1M Lagging)**



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	1,215 (+1.3% WoW)	747 (+1% WoW)	- 에틸렌 가격 5개월 최고치 기록한 이후에도 지속적으로 상승 - 3분기 정기보수로 인한 공급감소가 주된 원인으로 파악됨 - 시장에 따르면 10월 중국 연휴로 인한 재고 확충 수요가 발생할 전망
부타디엔	1,310 (+9.2% WoW)	842 (+14% WoW)	- 타이탄 현물 수급과 다운스트림 수요 강세로 4개월 최고치 기록 - 수요는 최근 가동률을 높이고 있는 중국 SBR업체와 ABS업체로부터 발생 - 공급은 대만 Formosa no.3 NCC설비 8/16 부터 정기보수 시작으로 인해 감소
PVC	935 (+1.6% WoW)	388 (+2% WoW)	- 8월 대비 인상된 가격으로 PVC 거래되며 5개월 최고치 기록 - 현물 가격이 급격하게 상승하며 9월 PVC 수요는 예상보다 부진 - 몇몇 구매자는 미국 등 물량이 유입되기를 예상하며 관망세 유지
MEG	898 (+3.8% WoW)	617 (+5% WoW)	- 선물 시장과 다운스트림 수요 강세로 MEG 가격 상승 - 중국 폴리에스터/PET 설비 가동률은 80~90% 수준
톨루엔	638 (+2.1% WoW)	169 (+3% WoW)	- 원유 선물 가격 강세와 태풍 하트로 인한 물류 문제로 톨루엔 가격 상승 - 인도 수요는 몬순시즌 종료로 점진적으로 상승하는 추세
SBR	1,600 (+8.1% WoW)	359 (+7% WoW)	- 원재료 부타디엔 가격과 제한적 공급으로 인해 SBR 역시 강세 - SBR 생산자에 따르면 최근 부타디엔 가격 상승에 따라 계약 가격을 조정 중 - 중국 업체에 따르면 다운스트림 타이어 설비 가동률 상승으로 SBR 수요 증가
SM	1,240 (+5.9% WoW)	758 (+9% WoW)	- 지난주 중국 동부 재고량 연내 최저치에 가까이 하락 - 최근 중국 설비 가동 중단으로 9월 현물 공급량에 대한 우려 지속, 가격 강세 견인 - 아시아 지역 PS, ABS 판매 호조세 지속, 해당 생산자들로부터 재고 확충 수요 발생할 전망

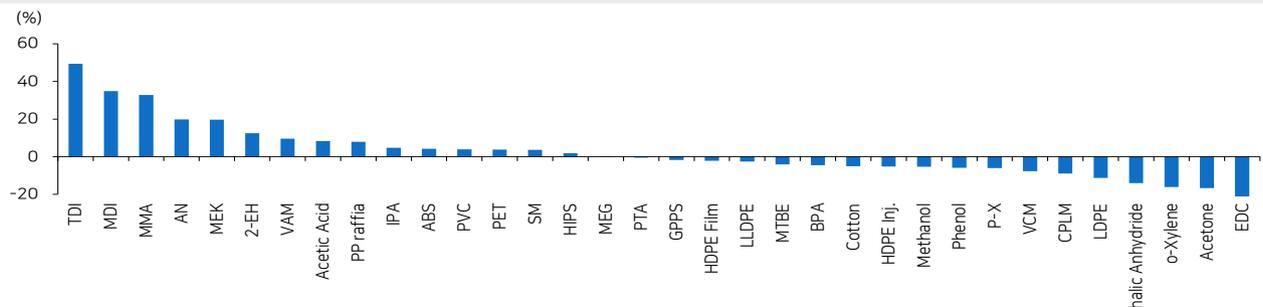
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

**표2 화학 설비 업데이트**

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/연)	원인	정기보수/재가동 일정
대만	Formosa	에틸렌	1,200	정기보수	8월 중순~9월 말
대만	CPC	에틸렌	380	가동률 하락	80~90% 수준
중국	Changzhou Dohow	SM	300	원재료(에틸렌) 부족	8/31 가동 중단
태국	PTTGC	LDPE	300	정기보수	10월 12일간
대만	Formosa	LLDPE	264	정기보수	8/14~한달 간
대만	Nan Ya Plastics	MEG	720	정기보수	8월 말~8월 말
사우디아라비아	Sharq	MEG	700	Catalyst Change	10월부터 한달 간
대만	Shinkong Synthetic Fibers Corp	PET	300	정기보수	'17.12월~'18.1월
중국	Jiangsu Sailboat Petrochemical	부타디엔	90	신규 가동	10월 예정
인도	MCPI	PTA	470	정기보수	2주간
대만	CPC	프로필렌	193	정기보수	'17.11월~'18.1월

자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

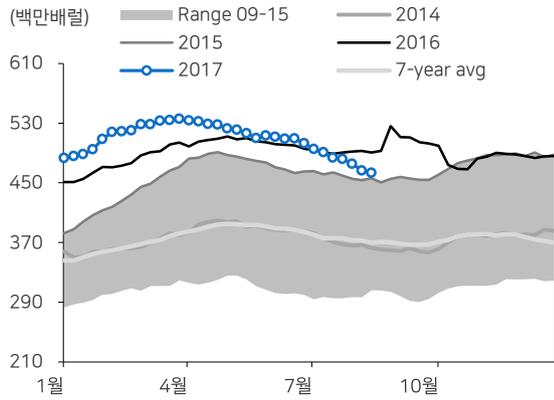
**그림9 주요제품 가격 YTD 변화율**



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

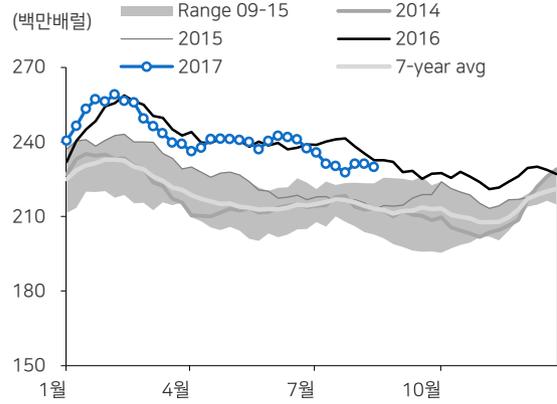
[정유] 북미지역과 중국

그림10 북미 원유 재고량 (463.2백만배럴/일, -0.7% WoW)



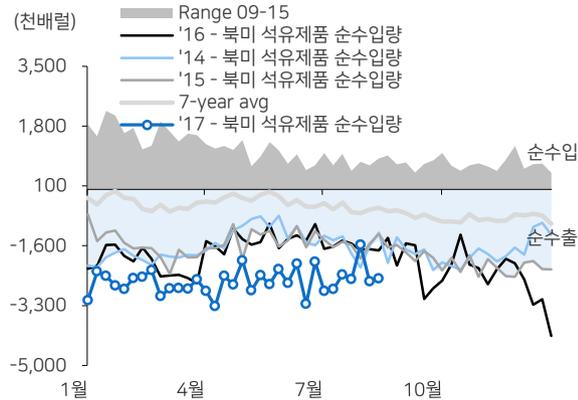
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 북미 휘발유 재고량 (229.9백만배럴/일, -0.5% WoW)



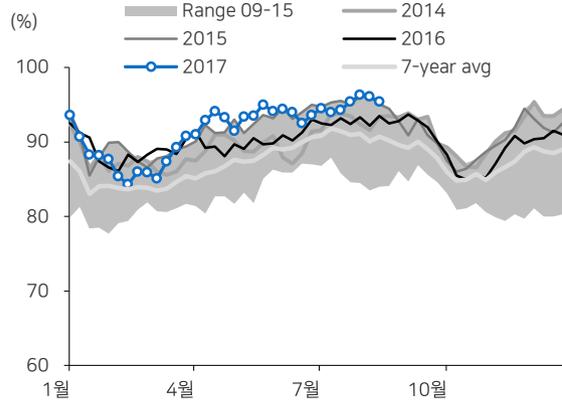
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 북미 석유제품 순수입량 (-2.5백만배럴/일, -3.2% WoW)



자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 북미지역 설비 가동률 (95.4%, -0.7%p WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 중국 Teapot 가동률 (59.68%, -0.05%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	08.25	50.3	52.1	47.7	475.8	67.6	62.7	63.1	47.2	7.6	17.3	0.5	12.4	12.8	-3.1
	% WoW	1.9	2.0	0.5	2.1	1.1	1.1	1.1	0.5	-3.8	-1.3	-25.2	-2.0	-1.7	28.8
	08.18	49.4	51.1	47.5	466.0	66.9	62.0	62.4	47.0	7.9	17.5	0.6	12.6	13.0	-2.4
	08.11	50.8	51.8	49.0	467.8	67.4	63.3	63.7	47.9	7.4	16.6	-0.2	12.5	12.9	-2.9
	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
	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
Monthly	17.08	50.3	51.8	48.4	470.0	67.1	63.0	63.5	47.8	7.8	16.8	0.3	12.7	13.2	-2.5
	% MoM	7.4	9.0	6.1	20.7	11.1	9.5	9.6	5.2	27.8	24.1	-116.1	18.9	18.7	79.6
	17.07	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
	17.06	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
	17.05	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
	17.04	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
	17.03	54.3	56.0	53.3	538.2	70.0	67.2	66.5	48.5	6.8	15.7	1.8	12.9	12.2	-5.8
	17.02	53.7	55.3	52.6	516.8	69.6	66.0	65.1	50.3	6.8	15.9	1.5	12.3	11.4	-3.4
Quarterly	3Q17	48.9	50.3	47.5	438.9	64.3	61.3	62.2	47.0	7.5	15.4	-0.6	12.4	13.3	-1.9
	% QoQ	-1.6	-0.2	-1.5	7.8	0.7	0.5	1.8	0.5	23.0	8.4	-53.5	9.9	16.5	-34.5
	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	49.4	449.9	65.5	62.7	62.8	47.3	6.6	14.7	-0.3	12.0	12.0	-3.5
	% YoY	23.3	17.9	14.4	24.8	16.5	18.3	20.6	36.1	2.6	-2.2	-114.5	1.0	10.3	-46.1
	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

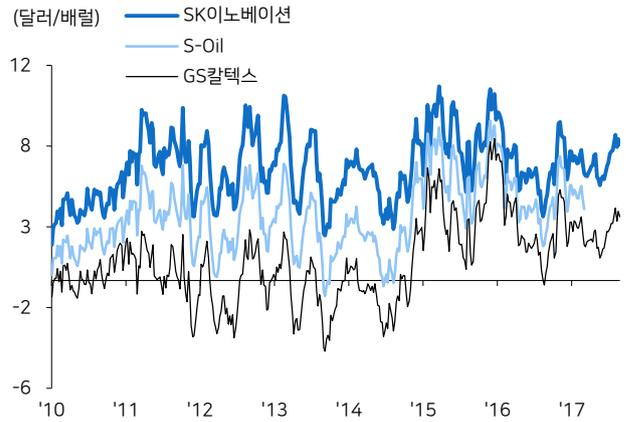
자료: 페트로넬, Platts, 메리츠증권 리서치센터

**그림15 싱가포르 크랙마진 (13.4달러/배럴, -8.0% WoW)**



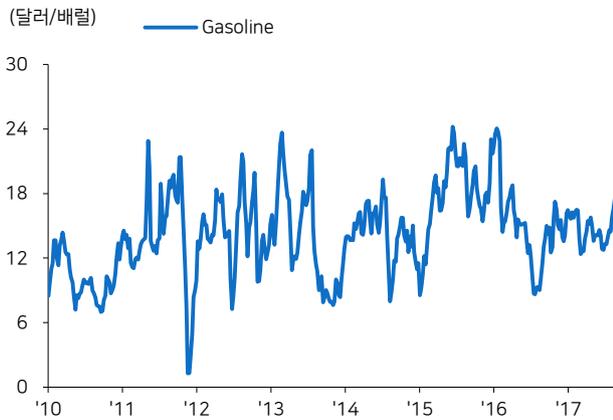
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림16 국내 정유사 복합정제마진**



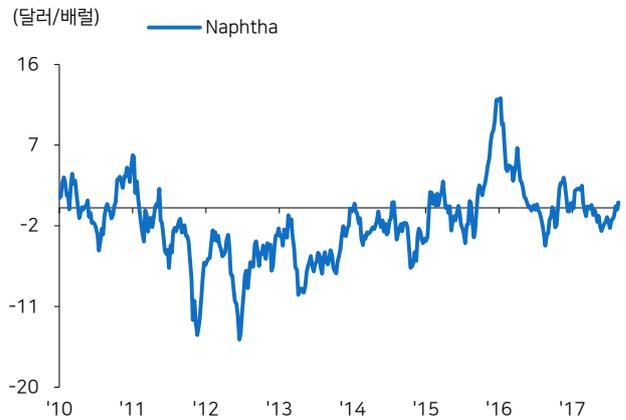
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림17 휘발유 마진**



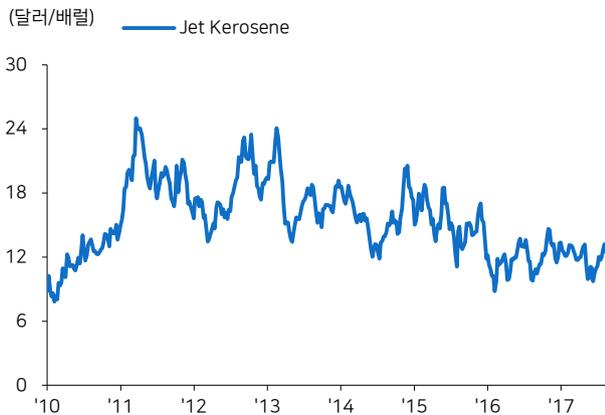
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림18 나프타 마진**



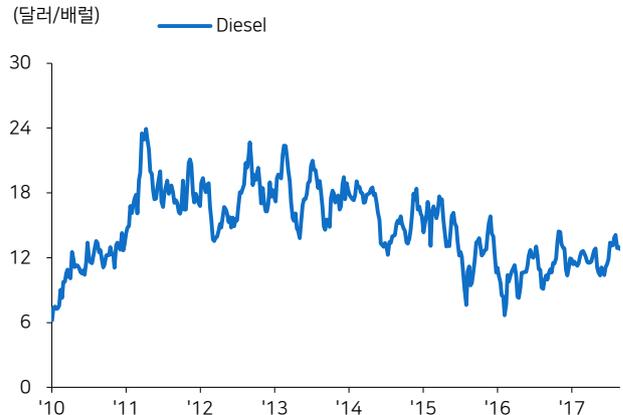
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**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	14,883.1	1.4	5.9	3.4	7.8	6.8	6.4	1.0	0.9	4.6	3.9
S-OIL	11,746.1	-0.4	3.1	2.6	14.7	13.6	8.5	2.2	1.9	7.7	4.6
GS	5,642.5	0.2	0.2	-7.4	-5.4	7.2	7.1	0.9	0.8	7.4	7.4
Shell	228,566.3	0.3	0.5	-1.1	-4.0	16.0	14.1	1.2	1.2	6.3	5.7
BP	113,364.7	0.5	1.3	0.2	-6.1	20.4	15.3	1.2	1.2	5.9	5.3
Total	128,832.7	-0.3	1.6	0.8	-8.7	13.0	11.9	1.2	1.1	6.1	5.4
ExxonMobil	325,070.8	0.5	0.1	-5.1	-5.9	22.4	19.6	1.8	1.8	9.5	8.6
Chevron	205,096.1	0.7	1.6	2.0	3.4	26.7	22.0	1.4	1.4	7.9	7.1
Valero	29,887.4	0.3	4.5	0.1	8.4	16.5	12.3	1.5	1.6	6.7	5.7
PetroChina	210,008.4	3.7	3.7	-1.4	-5.0	25.3	19.0	0.6	0.6	6.6	6.4
CNOOC	53,430.4	2.7	7.5	6.7	3.1	13.5	11.6	0.9	0.9	3.7	3.5
Sinopec	105,773.9	2.4	3.4	-2.0	-8.2	11.6	10.7	0.8	0.8	4.6	4.3
Showa Shell	4,202.9	-0.1	3.0	0.5	16.1	11.2	11.6	1.8	1.7	7.1	7.3
IdemitsuKosan	5,176.7	-0.3	5.2	3.1	-15.7	5.8	5.8	0.7	0.6	7.9	7.6
JX Holdings	17,032.6	0.5	1.7	9.4	10.4	8.6	8.1	0.8	0.8	8.4	7.9
Thai Oil	5,721.8	3.0	5.7	9.1	22.3	10.7	11.2	1.6	1.5	6.6	6.7
ESSO Thailand PCL	1,238.7	5.3	5.3	21.4	11.2	7.5	7.5	1.6	1.4	6.8	6.8
Reliance	79,638.0	-0.9	0.1	-1.7	17.3	17.4	14.3	1.7	1.5	11.6	9.3
Indian Oil Corp	32,474.3	0.3	0.4	16.1	0.5	10.8	10.0	1.9	1.7	7.6	7.0
Bharat Petroleum	17,217.4	-0.3	2.9	6.5	1.7	12.2	10.5	2.8	2.4	10.0	8.7
Hindustan Petroleum	11,095.1	1.8	7.4	27.0	23.2	11.5	10.7	2.7	2.3	8.5	7.7
ONGC	31,958.3	-0.2	-0.7	-2.1	-9.3	8.7	7.8	0.9	0.9	4.5	4.2

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

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**[화학] 제품 가격**

(달러/톤)	08.25	%WoW	08.18	08.11	17.08	%MoM	17.07	17.06	3Q17	%QoQ	2Q17	1Q17	2017	%YoY	2016	2015
<b>원재료</b>																
Naphtha	468	1.7%	460	467	465	9.7%	424	417	445	-0.2%	445	498	465	16.5%	399	491
<b>기초유분</b>																
Ethylene	1,215	1.3%	1,200	1,150	1,146	24.8%	919	902	1,033	-0.3%	1,036	1,219	1,105	1.0%	1,094	1,097
Propylene	864	0.6%	859	857	858	0.6%	853	852	855	3.1%	830	899	862	20.8%	713	788
CrudeC4*	538	0.2%	537	576	549	9.6%	501	527	525	-18%	643	710	641	45.9%	439	463
Butadiene	1,310	9.2%	1,200	1,051	1,118	18.9%	940	896	1,029	-3.3%	1,064	2,641	1,659	46.2%	1,134	902
Benzene	774	2.4%	756	756	755	4.1%	725	751	740	-3.7%	769	918	819	28.0%	640	690
Toluene	638	2.1%	625	625	633	6.4%	594	599	613	-0.3%	615	696	646	9.0%	592	663
M-X	651	0.3%	650	666	657	4.2%	631	635	644	-1.0%	650	693	665	2.4%	650	706
<b>합성수지</b>																
LDPE	1,180	0.9%	1,170	1,170	1,170	3.8%	1,128	1,147	1,149	-3.6%	1,192	1,281	1,216	3.0%	1,181	1,234
LLDPE	1,130	2.7%	1,100	1,120	1,113	4.7%	1,063	1,077	1,088	-1.4%	1,103	1,150	1,117	-0.8%	1,126	1,190
HDPE	1,100	1.9%	1,080	1,080	1,085	5.6%	1,028	1,046	1,056	-3.6%	1,096	1,137	1,102	-0.9%	1,112	1,204
PVC	935	1.6%	920	910	916	3.7%	884	868	900	2.8%	875	935	904	9.3%	827	826
PP	1,080	5.4%	1,025	1,025	1,038	4.7%	991	968	1,014	3.6%	979	1,029	1,007	5.9%	950	1,065
HIPS	1,400	0.0%	1,400	1,390	1,398	2.6%	1,362	1,323	1,380	4.5%	1,321	1,477	1,394	13.7%	1,226	1,286
ABS	1,875	1.4%	1,850	1,830	1,846	3.0%	1,793	1,704	1,819	8.3%	1,679	1,895	1,795	31.0%	1,370	1,440
<b>화섬원료</b>																
P-X	801	-1.7%	815	816	813	3.7%	784	776	798	-0.3%	801	871	827	6.9%	774	824
PTA	632	0.0%	632	636	635	-0.1%	636	620	636	0.5%	632	665	645	7.7%	600	629
MEG	898	3.8%	865	850	872	3.1%	846	782	859	15.1%	746	867	819	24.0%	660	777
PET	997	0.2%	995	989	992	4.0%	954	927	973	4.8%	928	1,009	970	10.9%	874	967
카프로락탐	1,750	-1.7%	1,780	1,780	1,763	7.3%	1,643	1,578	1,703	-1.9%	1,735	2,167	1,893	41.9%	1,333	1,563
<b>Intermediate</b>																
EDC	205	2.5%	200	200	205	-12%	233	260	219	-24%	289	324	286	10.2%	260	279
VCM	665	0.8%	660	660	658	9.1%	603	647	630	-8.3%	687	765	703	6.2%	662	682
AN	1,485	0.3%	1,480	1,470	1,474	-0.1%	1,475	1,511	1,474	-4.3%	1,540	1,452	1,491	29.8%	1,149	1,319
SM	1,240	5.9%	1,171	1,149	1,168	2.9%	1,134	1,097	1,151	5.4%	1,092	1,325	1,195	16.0%	1,031	1,067
BPA	1,175	-1.7%	1,195	1,195	1,190	0.3%	1,187	1,143	1,188	0.0%	1,188	1,314	1,236	16.6%	1,060	1,160
MDI	4,175	0.0%	4,175	3,898	4,036	12.0%	3,605	3,240	3,821	14.7%	3,330	3,611	3,553	70.8%	2,080	1,822
TDI	6,008	-0.6%	6,045	4,800	5,389	37.4%	3,921	3,610	4,655	21.9%	3,819	4,351	4,219	49.3%	2,826	1,994
<b>Solvent&amp;etc</b>																
Phenol	800	0.0%	800	800	800	-0.9%	808	808	804	-4.2%	839	1,003	893	8.3%	825	891
Acetone	650	0.0%	650	680	670	-4.1%	699	642	684	0.2%	683	866	753	32.4%	569	605
MTBE	695	3.3%	673	665	653	7.8%	606	617	629	-2.3%	644	683	655	14.6%	572	662
2-EH	990	3.1%	960	960	968	2.9%	940	931	954	0.4%	950	962	956	23.6%	773	925
가성소다	470	-1.1%	475	473	472	2.7%	460	442	466	4.4%	446	431	445	39.9%	318	296
PhthalicAnhydride	860	0.0%	860	850	855	0.6%	850	895	853	-7.3%	920	985	929	17.5%	791	809
SBR	1,600	8.1%	1,480	1,450	1,490	4.9%	1,420	1,374	1,455	-4.5%	1,524	2,771	1,984	37.0%	1,449	1,280
면화	69.2	2.1%	67.8	70.7	69.7	-0.7%	70.2	74.5	70.0	-8.9%	76.8	75.3	74.6	13.7%	65.6	63.2

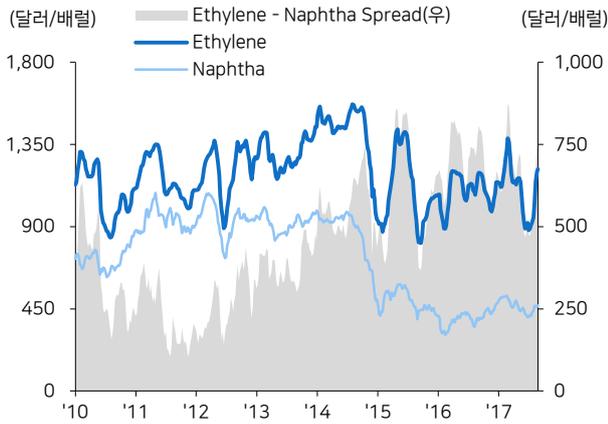
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

**[화학] 제품 스프레드**

(달러/톤)	08.25	%WoW	08.18	08.11	17.08	%MoM	17.07	17.06	3Q17	%QoQ	2Q17	1Q17	2017	%YoY	2016	2015
Ethylene-납사	747	1%	740	683	681	38%	495	485	588	0%	590	722	640	-8%	695	606
Propylene-납사	396	-1%	399	390	393	-8%	429	435	411	7%	384	401	397	26%	314	296
LDPE-납사	698	0%	696	689	691	0%	691	717	691	-6%	733	769	737	-4%	770	728
LLDPE-납사	690	3%	668	681	675	2%	664	685	670	-2%	684	682	680	-9%	751	728
HDPE-납사	618	2%	606	599	606	3%	591	616	598	-6%	637	624	651	-9%	715	704
PP-납사	598	8%	551	544	558	1%	555	538	557	7%	521	517	528	-2%	539	559
MEG-납사	617	5%	589	570	593	0%	591	532	592	24%	479	568	540	28%	421	482
Butadiene-납사	842	14%	740	584	653	26%	516	479	584	-6%	619	2,143	1,194	62%	735	410
Butadiene-C4	773	16%	664	475	569	30%	440	369	504	20%	421	1,931	1,018	46%	695	438
PTA-MX	202	0%	203	196	202	-8%	220	201	211	4%	203	207	206	21%	171	163
PTA-PX	104	10%	94	97	99	-17%	119	108	109	5%	104	90	100	12%	89	85
Benzene-납사	306	3%	296	289	290	-4%	302	334	296	-9%	324	421	354	47%	241	198
Toluene-납사	169	3%	164	158	167	-2%	170	182	169	-1%	170	198	181	-6%	193	171
Mixed Xylene	183	-3%	190	199	192	-7%	207	218	199	-3%	205	196	200	-20%	250	214
PX-납사	333	-6%	354	349	348	-3%	360	359	354	-1%	356	373	362	-3%	374	333
PX-MX	150	-9%	165	150	156	2%	153	141	155	3%	151	178	162	31%	124	118
SM-BZ,Ethylene	331	18%	280	272	292	-15%	342	291	317	34%	236	307	282	11%	255	254
SM-납사	758	9%	697	668	688	-1%	698	668	693	9%	634	813	716	16%	619	561
HIPS-SM	123	-37%	194	207	195	1%	194	192	194	-1%	196	112	283	6%	268	293
HIPS-납사	904	-1%	912	895	905	-1%	913	881	909	7%	849	949	901	12%	803	765
ABS-SM,AN,BD	556	-6%	590	613	606	0%	603	533	604	28%	472	286	432	50%	288	336
BPA-페놀,아세톤	342	-6%	362	354	352	5%	335	305	343	9%	314	256	299	31%	228	263
BPA-BZ,프로필렌,아세톤	491	-7%	526	534	526	-5%	553	478	540	2%	529	574	549	9%	503	550
PVC-EDC	607	1%	600	590	588	15%	512	451	550	33%	413	415	446	8%	411	380
PVC-에틸렌	388	2%	380	393	400	-15%	470	462	435	6%	409	386	407	22%	335	333
2EH-에틸렌,프로필렌	-175	-10%	-194	-166	-157	177%	-57	-56	-107	10%	-97	-225	-148	-38%	-239	-132
SBR-BD,SM	359	7%	335	419	406	-14%	473	468	439	-11%	496	538	499	30%	384	376

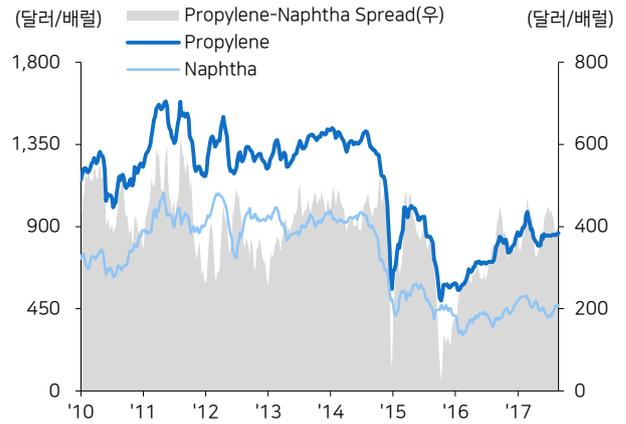
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 에틸렌 가격 및 스프레드



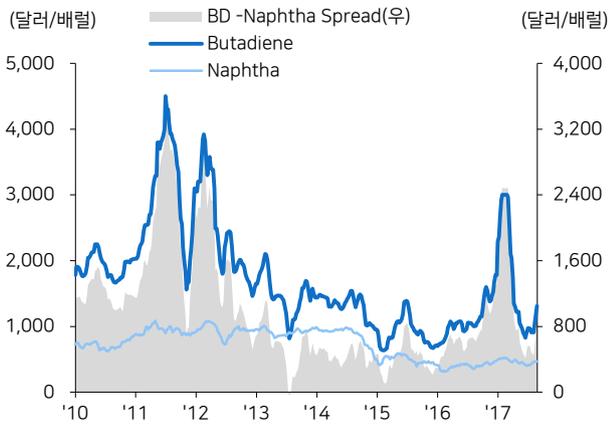
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 프로필렌 가격 및 스프레드



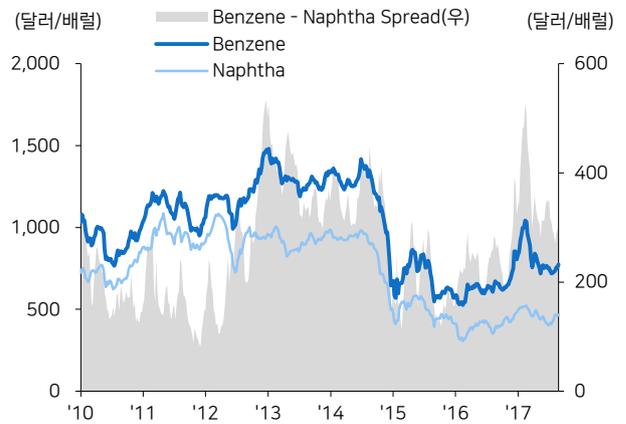
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림23 부타디엔 가격 및 스프레드



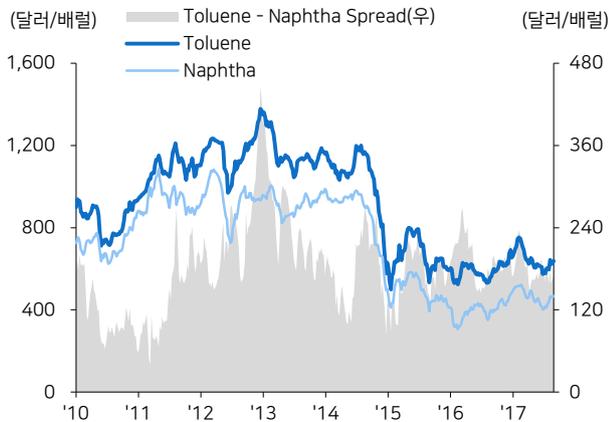
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 벤젠 가격 및 스프레드



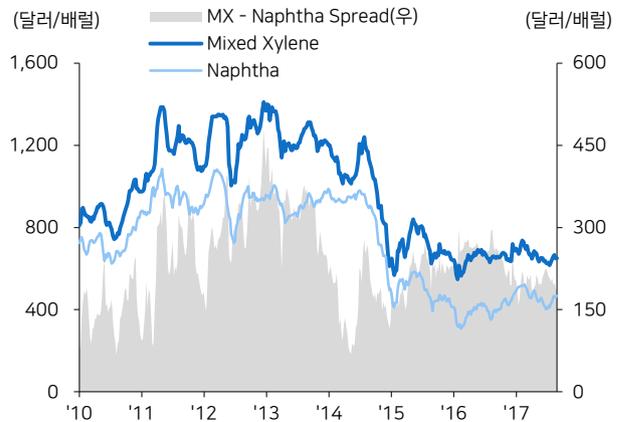
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 톨루엔 가격 및 스프레드



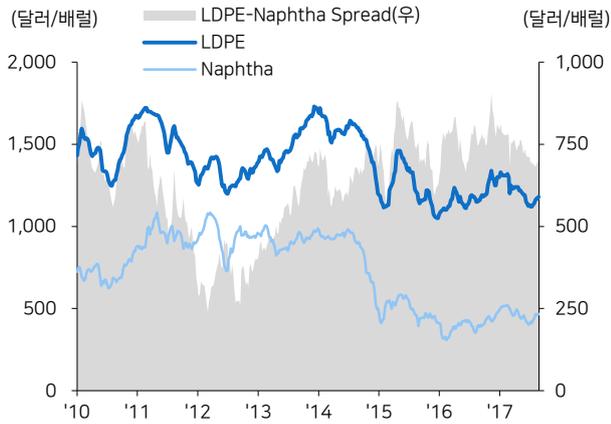
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림26 혼합 자일렌 가격 및 스프레드



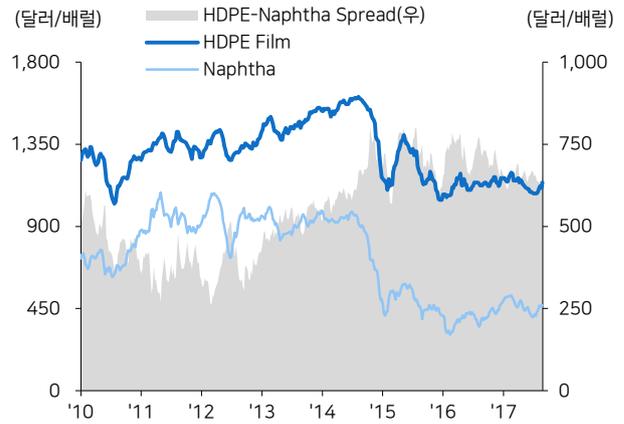
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 LDPE 가격 및 스프레드



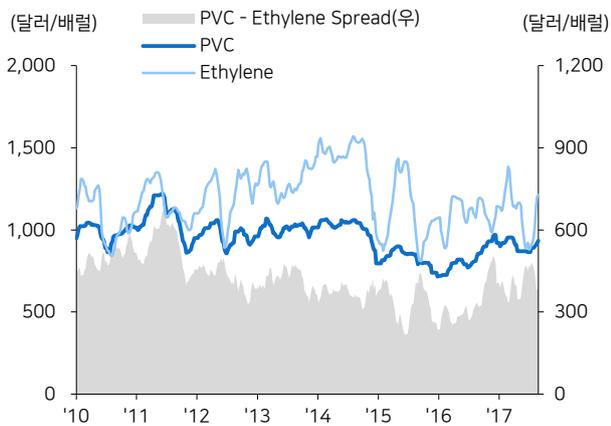
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 HDPE 가격 및 스프레드



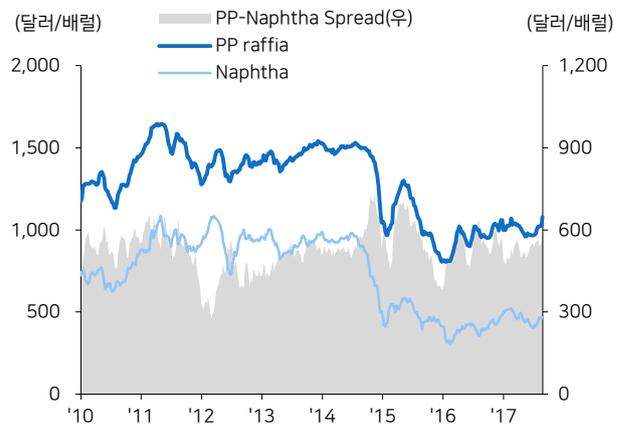
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 PVC 가격 및 스프레드



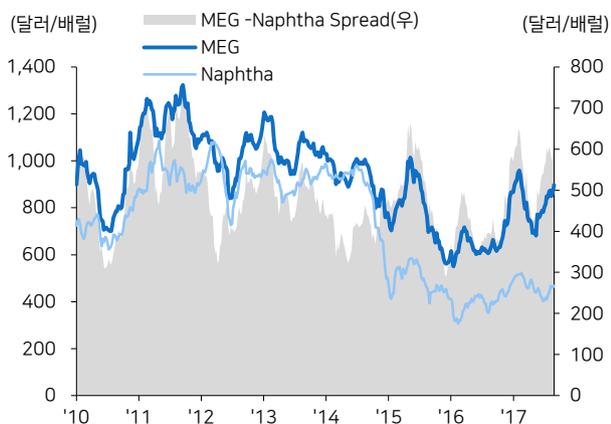
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림30 PP 가격 및 스프레드



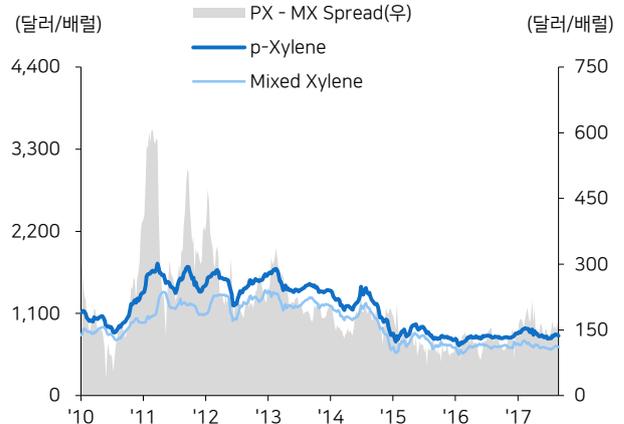
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림31 MEG 가격 및 스프레드



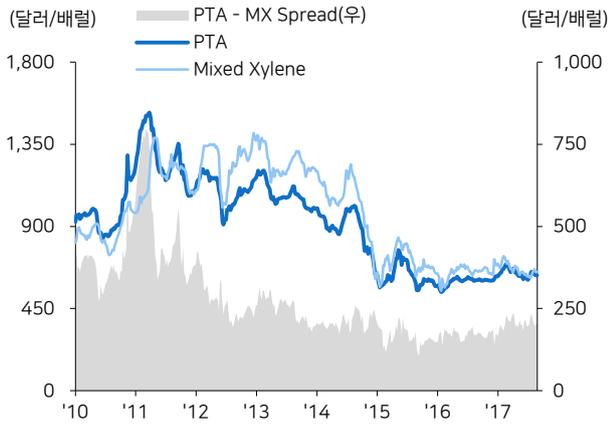
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림32 P-X 가격 및 스프레드



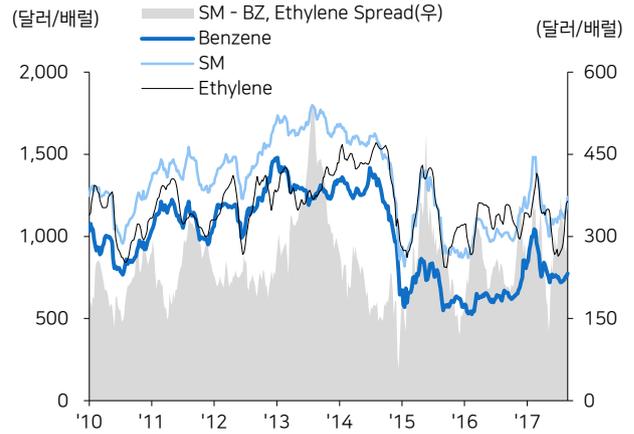
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림33 PTA 가격 및 스프레드



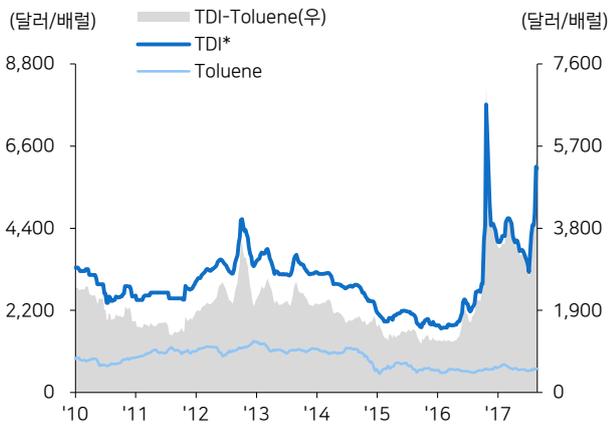
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림34 SM 가격 및 스프레드



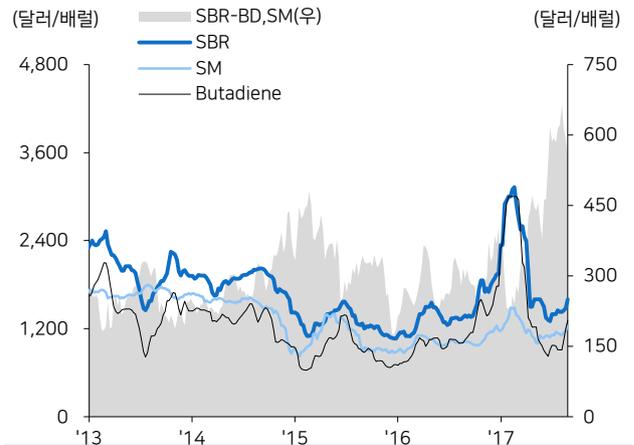
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림35 TDI 가격 및 스프레드



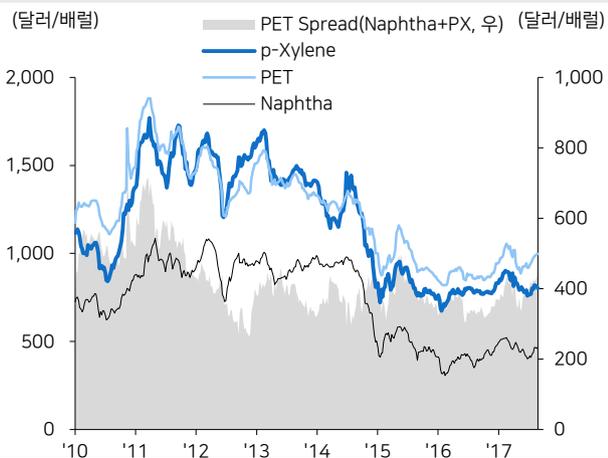
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림36 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림37 PET 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

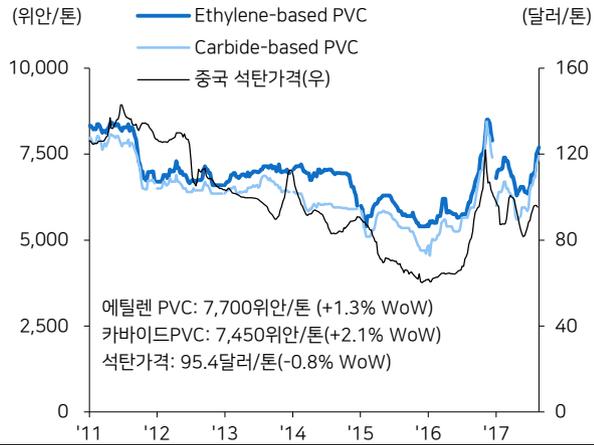
그림38 천연고무 가격(1,520달러/톤, +0.7% WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 중국지표

그림39 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이



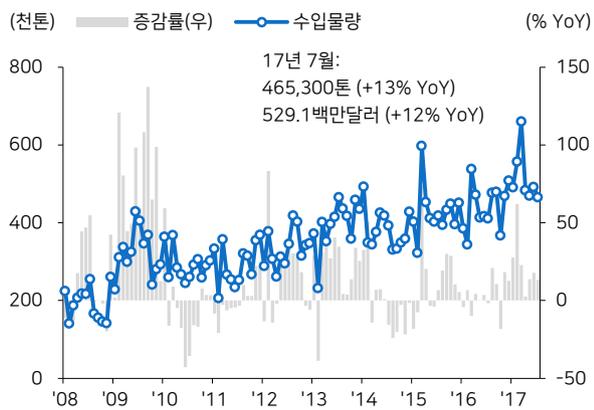
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림40 납사와 에탄 가격 차이



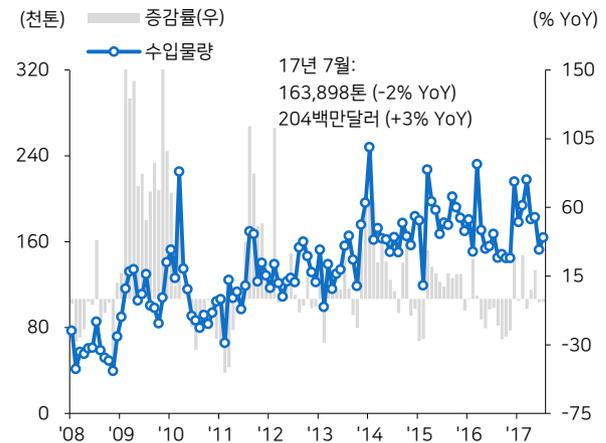
자료: Bloomberg, Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림41 중국 HDPE 수입물량



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림42 중국 LDPE 수입물량



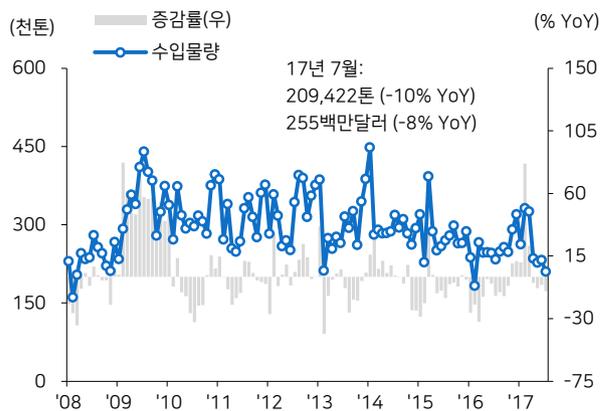
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림43 중국 부타디엔 수입물량



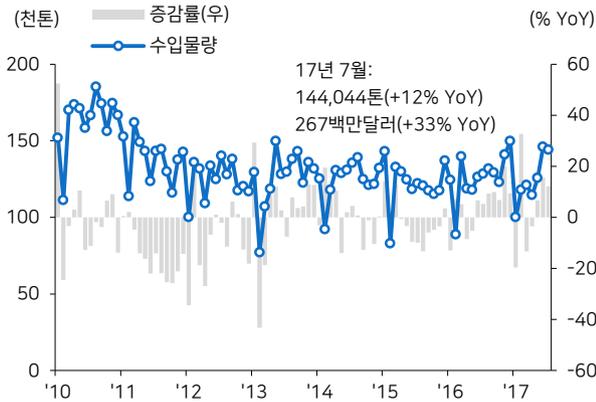
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림44 중국 PP 수입물량



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림45 중국 ABS 수입 물량



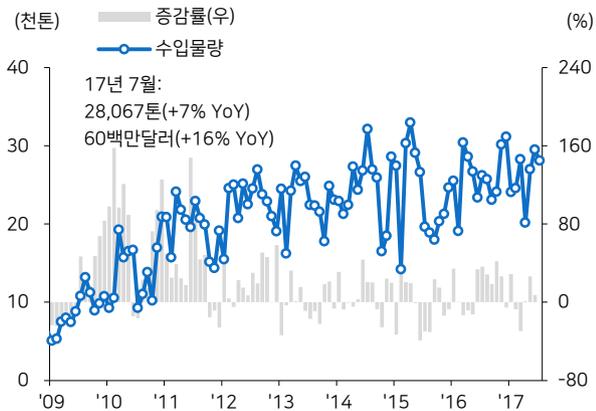
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림46 중국 P-X 수입 물량



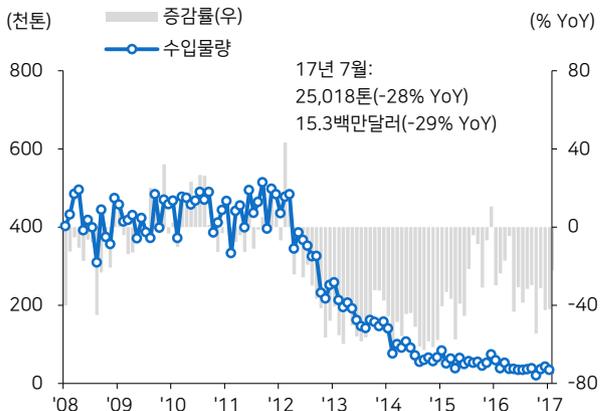
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림47 중국 PS 수입 물량



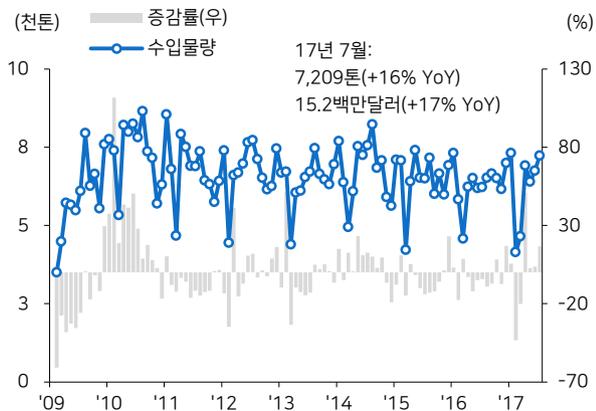
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림48 중국 PTA 수입 물량



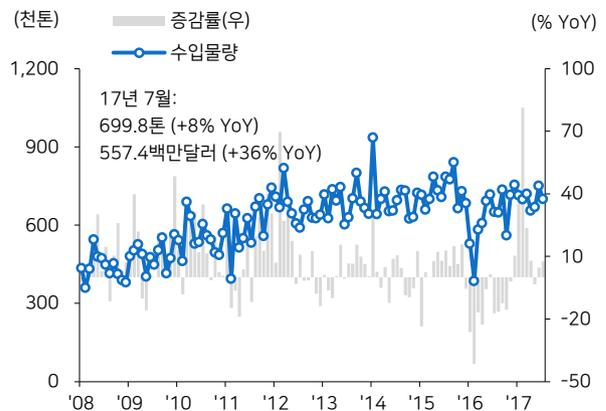
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

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



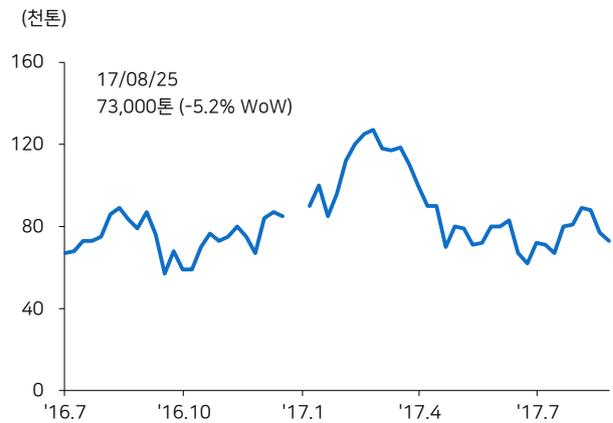
자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

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

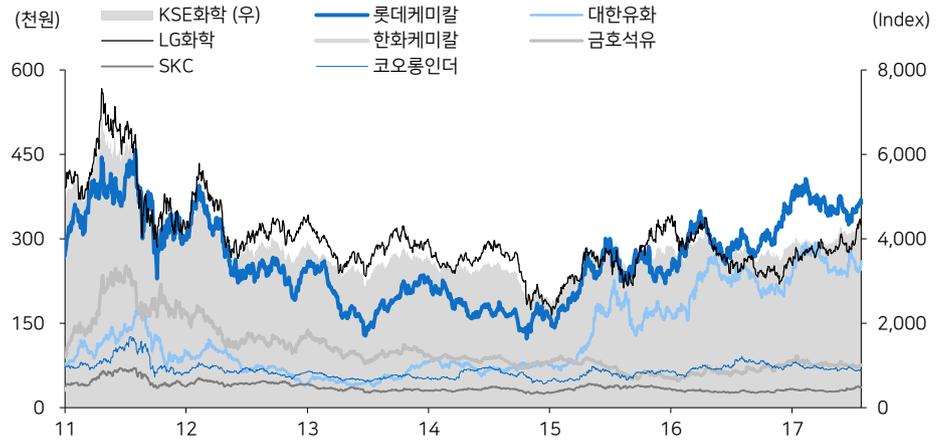


**[화학] 글로벌 화학 업체 밸류에이션**

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	11.3	11.1	1.8	1.6	5.0	4.6
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	0.0	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	0.0	-0.5	-2.4	-5.0	15.5	18.1	3.2	3.1	9.7	11.2
PTTGC	9,147.5	-0.4	0.0	-0.7	-5.8	9.8	9.5	1.2	1.1	6.3	6.3
IRPC	3,176.8	-1.9	0.0	4.0	1.0	10.5	9.2	1.2	1.1	8.3	7.4
Indorama	5,417.4	0.0	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

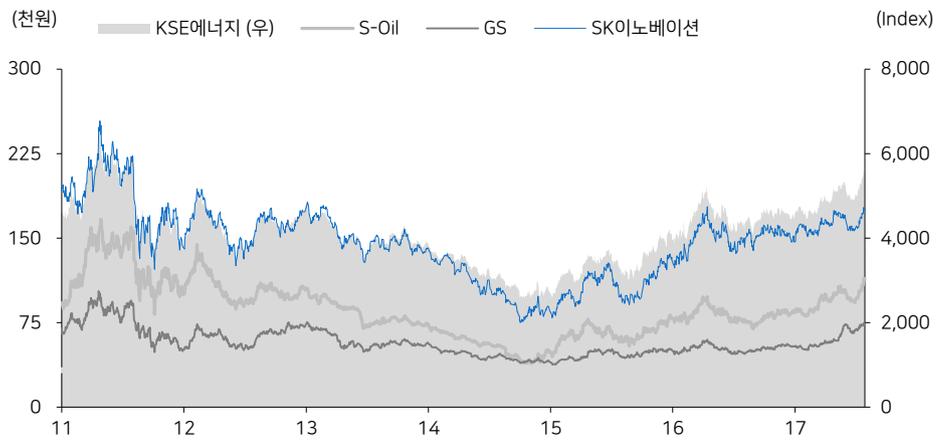
주: 국내7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스  
 자료: Bloomberg, 메리츠 증권증권 리서치센터

**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 8월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 28일 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