



▲ 정유/화학

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

RA 이민영
02-6098-6656
my.lee@meritz.co.kr

Meritz 정유/화학 Weekly

중추절 연휴를 앞둔 일시적 De-stocking

미국 내 정제설비 가동률 83%(+5%p w-w), 정제마진 8달러/배럴(-7% w-w)

9월 21일 미국 ExxonMobil은 Baytown와 Beaumont에 위치한 정제설비와 PE 라인에 대해 정상 가동을 시작했음을 발표함. ExxonMobil을 비롯해 태풍 Harvey로 인해 가동을 중단한 멕시코 만 소재 설비들이 가동을 재개하며, 미국 내 총 정제설비의 54%(총 32.5만배럴/일) 규모가 생산능력을 회복, 설비 가동률은 전주대비 +5%p 상승한 83%로 회복 기조, 태풍 영향이 소멸되며 휘발유 생산량 회복, 이에 따른 휘발유 마진은 15.7달러/배럴(-10% w-w)을 기록하며 정상 수준으로 복귀 중. 이란은 18년 가동 예정인 정제설비 및 화학 플랜트 완공 지연을 발표, 타이트한 수급을 가중시키는 요인으로 파악됨. 건조한 등/경유 마진을 비롯해 구조적인 정제마진 강세(7.5~8.0달러/배럴 수준)가 지속될 것으로 예상됨.

De-stocking, 결국センチ먼트의 문제. 10월 명절 이후 강한 반등을 예상

9월 22일 롯데케미칼과 LG화학 주가는 부정적センチ먼트로 각각 전일대비 -3.7%, -5.1% 하락함. 주가 급락 배경은 (1) 10월 중국 중추절 연휴와 중국 전당대회 이전 화학제품 물량 방출 및 De-stocking, (2) 한국산 SM, POM 등에 대한 중국 정부의 반덤핑 정책 발표, (3) 주요 제품별 스프레드 축소라는 판단. 한국산 화학제품 반덤핑 규제에 대해 (1) 낮은 중국향 매출비중(롯데케미칼 4.5%, LG화학 32.9%), (2) 국내 기업의 높은 SM 자급률 감안 시, 규제에 따른 주가하락은 과도.

화학업황 방향의 선제성을 갖는 MEG는 903달러/톤으로 2주 연속 하락. 이는 투기적 세력에 의해 일시적 증가한 공급량이 핵심. 현재 중국 내 MEG재고량은 52.5만톤으로 춘절 연휴 이전 수준으로 낮아졌으나, 10월 중국 중추절 연휴와 중국 전당대회를 앞두고, 트레이더들의 대규모 물량 출하 계획이 전해지며 21일 MEG 900달러/톤(-4.4% d-d)으로 급락. 금주 MEG 가격 변동성 확대는 10월 중국 전당대회 동안 양쯔강을 통한 물동량 이동 금지 조치에 대비해, MEG 최대 거래 항구 Jiangyin 등에서 투기성 거래가 급증함. 현재 Jiangyin 항구 폐쇄가 결정되지 않았고, 단기 공급 충격을 예상한 구매자들의 거래 포기 등으로 가격 변동성이 확대됨. 10월 명절 전후로 노이즈에 따른 주가 변동성이 확대되겠지만, 10월 중순부터 강한 반등이 예상됨. 이는 수요-공급이라는 펀더멘털이 NCC 기업에게 유리하게 전개되는 중. 11월 중국의 페플라스틱 수입 중단 시행에 따른 신규 resin 수요 창출을 비롯해 역내 수요는 견고해지는 반면, 글로벌 크래커 신증설이 예상대로 지연되며 공급 부담감이 해소되기 때문. 미국의 경우 17년 가동 예정된 CP Chem 150만톤/연 크래커 지연, 18년 예정된 Sasol 150만톤/연 크래커까지 지연되며 신증설 규모는 연간 400만톤/연 하회할 것으로 추정됨. 중동 이란은 18년 가동을 앞둔 크래커들이 공사 완성조차 되지 않은 상황으로 18년 가동은 불가할 것으로 예상됨. 이란의 17년 기준 에틸렌 수출량은 430만톤으로 파악, 18년에도 물량 변동 없을 전망. 단기간 내 대륙간 역외 물량 유입은 불가할 것으로 보이고, 글로벌 타이트한 수급은 지속될 전망. 수급 개선과 유가 상승에 따른 아로마틱스의 강세까지 더해지고 있어, NCC Cycle은 장기화될 전망. NCC를 영위하는 롯데케미칼, 대한유화에 대해 긍정적 관점 유지.

+

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

[화학] 주간 동향

표1 화학 주요제품 뉴스 업데이트

제품명	가격(달러/톤)	스프레드(달러/톤)	코멘트
에틸렌	1,375 (변동없음)	861(-1% WoW)	- 일본 8월 NCC설비 평균 가동률 95.5% (-0.6%p MoM, +0.7% YoY) - 에틸렌 다운스트림 제품(SM 등) 수요로 강세 지속될 전망 - 단, End-user는 9월 말 정기보수 시즌이 마무리되며 공급이 안정화될 것이라 전망
부타디엔	1,550 (변동없음)	1,036 (-1% WoW)	- 다운스트림 ABS 등 수요 견조세로 부타디엔 공급 타이트 - 한국 롯데케미칼 15만톤 부타디엔 설비 9/18 기기 결함으로 가동 중단하며 정기보수 일정을 예정(11월)보다 앞당겨 진행한 이후, 9/26 재가동 예정
LDPE	1,230 (-0.8% WoW)	701 (-3% WoW)	- 중국 10/18 19차 당대회 앞두고 환경 규제 심화로 플라스틱 가동률 저하, HDPE, LDPE 수요 감소 - 중국 대련상품 거래소 1월 LDPE 선물가격 약세 - 이란에서 진행중인 프로젝트는 18년 역시 가동이 어려울 전망으로, 18년 수출량은 17년과 유사한 430만톤으로 예상
PVC	945 (-1.6% WoW)	326 (-4% WoW)	- 허리케인 하비로 인한 미국 물량 감소와 중국 PVC 선물 가격 강세로 아시아 PVC 시장 강세 - 일본 8월 PVC 생산량은 147,471톤(+8.7% MoM), 수출량은 54,570톤(+2.6% MoM)
PTA	652 (+0.3% WoW)	217 (+2% WoW)	- 인도 Yarn, Fabric 수요 약세로 PTA 시장 부진
MEG	903 (-0.3% WoW)	595 (-1% WoW)	- 중국 19차 당대회 기간 동안 중국 양쯔강 사용 제한 (Jiangyin, Nantong, Zhangjiagang ports 포함)될 예정으로, MEG 수급에 영향을 줄 전망. 이로 인해 MEG 가격 강세
가성소다	485 (+1.0% WoW)	-	- 한국 8월 가성소다 수출량은 11,805톤(-76.37% YoY, -68.37% MoM). 원인은 한화케미칼과 LG화학 설비 가동 중단으로 인한 물량 감소로 판단

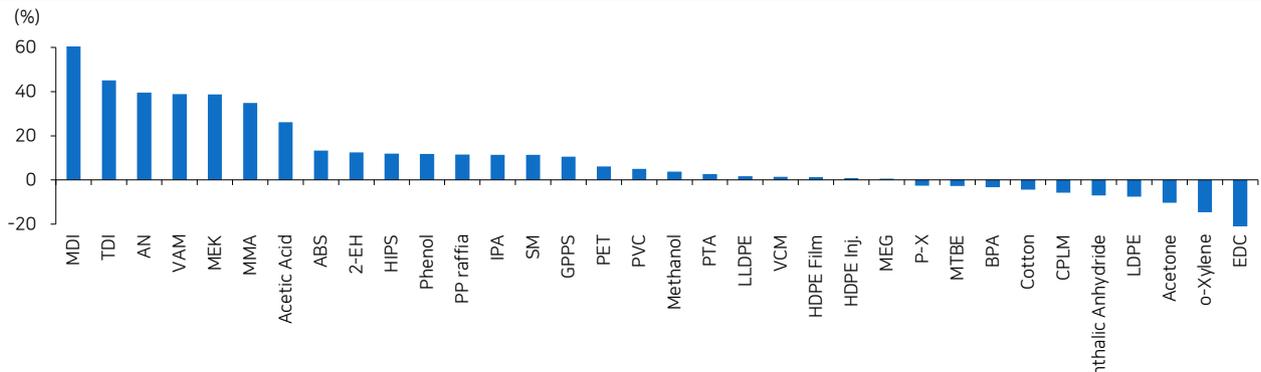
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 화학 설비 업데이트

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/연)	원인	정기보수/재가동 일정
한국	롯데케미칼	에틸렌	667	화재 발생	가동 영향 없음
중국	Pucheng Clean Energy Chemical	HDPE/LLDPE	300	정기 보수	10월 예정
인도	Reliance	LLDPE/LDPE	550/400	신규 가동	9월 예정
중국	Shenhua	PE	300	가동 중단	9/15~15일간
한국	현대코스모화학	벤젠, PX	120, 380	정기보수 후 재가동	차주 예정
한국	롯데케미칼	에틸렌, 프로필렌	+92, +170	생산량 증대	4Q 상업가동 예정
한국	현대오일뱅크	프로필렌	350	정기보수 후 재가동	8/23~
한국	SK Advanced	프로필렌	600	정기보수	11월 중순~한달간

자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

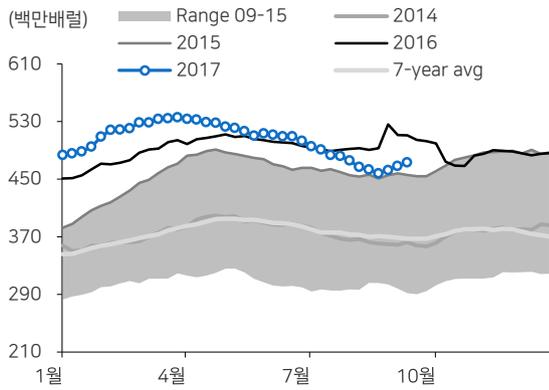
그림7 주요제품 가격 YTD 변화율



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

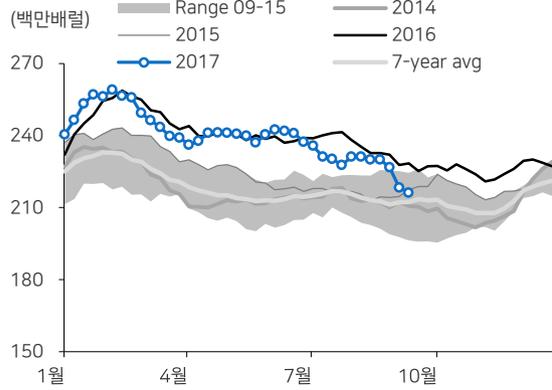
[정유] 북미지역과 중국

그림8 북미 원유 재고량 (472.8백만배럴/일, +1.0% WoW)



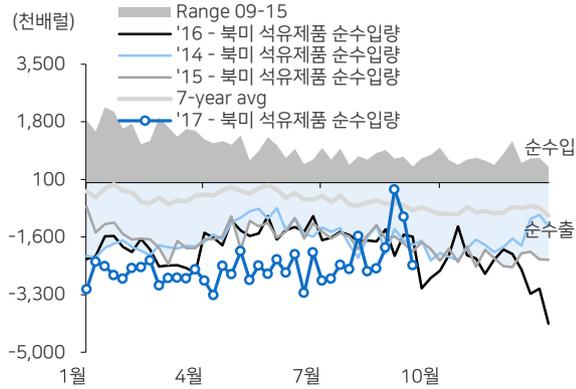
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 북미 휘발유 재고량 (216.2백만배럴/일, -1.0% WoW)



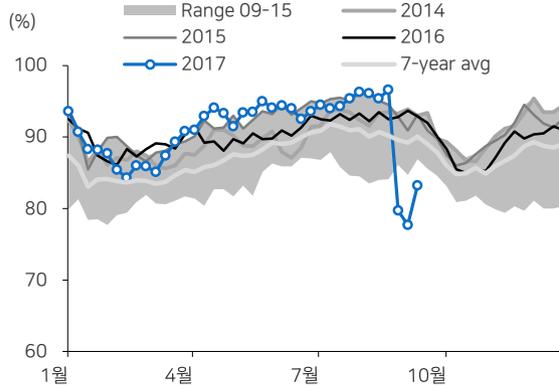
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 북미 석유제품 순수입량(-2.4백만배럴/일, -142% WoW)



자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 북미지역 설비 가동률 (83.2%, +5.5%p WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 중국 Teapot 가동률 (61.76%, +1.77%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	09.22	54.4	55.7	50.1	545.6	70.2	68.4	68.5	50.8	8.0	15.7	1.1	14.0	14.1	-3.6
	% WoW	2.5	1.9	2.2	3.5	-0.7	2.4	0.9	2.4	-7.1	-10.3	16.9	2.1	-4.9	4.1
	09.15	53.1	54.6	49.1	527.0	70.6	66.8	67.9	49.6	8.6	17.6	0.9	13.7	14.8	-3.5
	09.08	52.2	53.6	48.3	519.6	70.7	66.7	67.8	48.7	9.2	18.5	1.0	14.6	15.6	-3.4
	09.01	50.3	51.7	46.7	506.0	69.2	64.1	64.1	46.7	8.6	19.0	1.2	13.8	13.8	-3.6
	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
	08.18	49.4	51.1	47.5	466.0	66.9	62.0	62.4	47.0	7.9	16.6	-0.3	11.7	12.1	-3.4
	08.11	50.8	51.8	49.0	467.8	67.4	63.3	63.7	47.9	7.4	18.0	1.2	13.9	14.3	-1.5
Monthly	17.09	52.5	53.9	48.6	524.6	70.2	66.5	67.0	49.0	8.6	17.7	1.1	14.0	14.6	-3.5
	% MoM	12.1	13.4	6.3	34.7	16.3	15.7	15.7	7.8	31.3	26.4	-193.3	26.2	25.7	283.4
	17.08	46.8	47.5	45.7	389.5	60.4	57.5	57.9	45.4	6.5	14.0	-1.1	11.1	11.6	-0.9
	17.07	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
	17.06	52.4	53.3	51.1	427.6	67.8	65.1	64.8	48.1	7.4	16.1	0.4	13.4	13.1	-3.6
	17.05	51.5	52.5	49.9	454.3	64.6	63.5	63.3	45.8	6.4	13.6	0.2	12.5	12.3	-5.2
	17.04	54.3	56.0	53.3	538.2	70.0	67.2	66.5	48.5	6.8	15.6	1.7	12.8	12.1	-5.9
	17.03	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	50.1	51.5	47.8	468.1	66.4	63.0	63.7	47.6	7.6	15.9	(0.3)	12.7	13.5	-2.7
	% QoQ	0.9	2.3	-0.8	15.0	3.9	3.4	4.4	1.8	17.1	8.9	-67.3	8.8	14.1	7.5
	2Q17	49.6	50.3	48.2	407.2	63.9	60.9	61.1	46.8	6.5	14.6	-0.9	11.7	11.8	-2.5
	1Q17	53.0	54.4	51.8	499.4	67.8	65.4	64.8	48.0	6.6	14.9	1.1	12.5	12.0	-4.9
	4Q16	47.9	50.1	49.2	414.5	62.9	61.0	60.3	44.4	6.7	14.5	0.4	12.6	11.9	-3.9
	3Q16	43.5	45.9	45.1	325.7	54.9	55.0	54.3	37.1	4.9	11.2	-1.6	11.2	10.6	-6.7
	2Q16	42.4	45.5	45.0	358.8	57.4	54.3	53.1	32.7	5.1	14.3	1.0	11.1	9.9	-10.4
	1Q16	30.6	34.3	33.3	346.2	49.7	41.7	40.3	24.6	7.4	18.9	6.2	10.8	9.5	-6.3
Yearly	2017	50.9	52.1	49.3	458.2	66.0	63.1	63.2	47.5	6.8	15.1	-0.1	12.2	12.3	-3.5
	% YoY	23.7	18.4	14.1	27.1	17.4	19.0	21.4	36.6	6.1	0.3	-106.1	2.9	12.9	-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

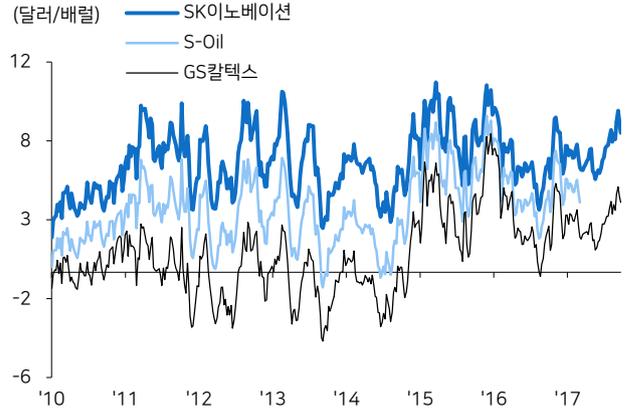
자료: 페트로넬, Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림13 싱가포르 크랙마진 (13.2달러/배럴, -5% WoW)



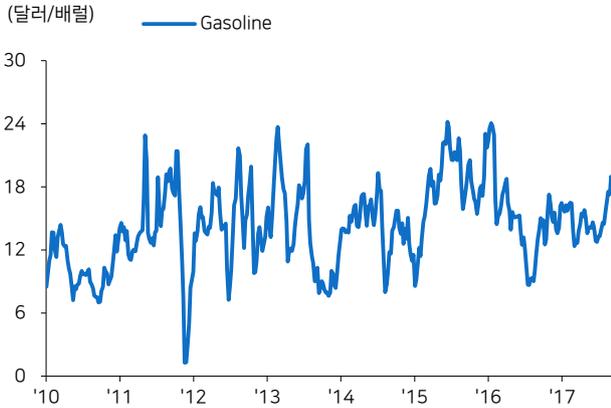
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 국내 정유사 복합정제마진



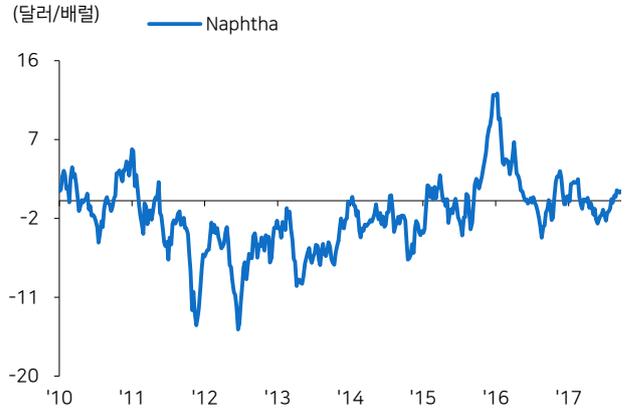
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림15 휘발유 마진



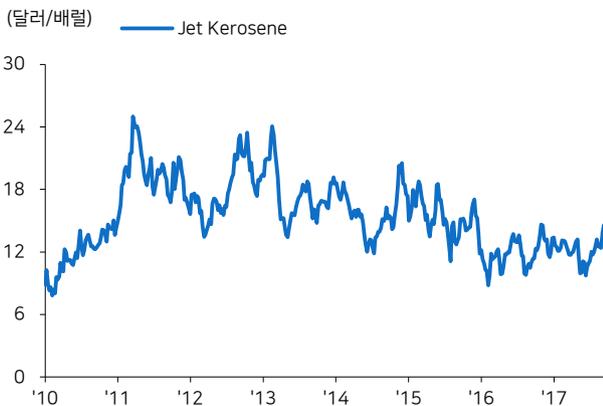
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 나프타 마진



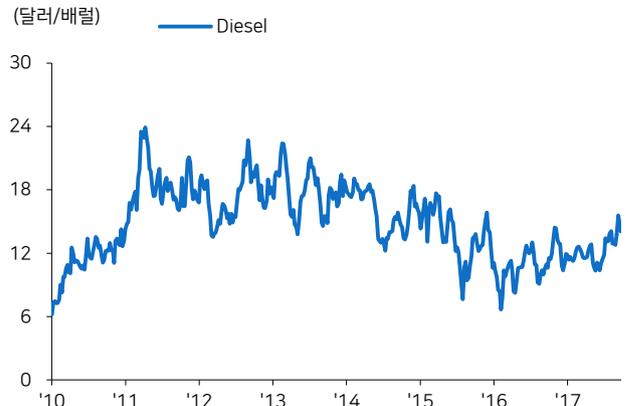
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림17 Jet Kerosene 마진



자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림18 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	15,217.3	-1.3	-1.3	4.8	17.7	7.0	6.7	1.0	0.9	4.6	4.1
S-OIL	11,921.5	-1.6	3.0	2.1	26.5	12.3	7.7	2.0	1.8	7.7	4.6
GS	5,296.6	-2.7	-3.7	-5.0	-3.6	7.2	7.1	0.9	0.8	7.4	7.4
Shell	247,478.9	0.6	3.5	6.8	5.5	17.3	15.5	1.3	1.3	6.7	6.1
BP	124,700.4	0.7	4.1	5.3	2.3	22.3	17.3	1.3	1.3	6.3	5.7
Total	137,283.0	0.1	2.3	5.7	4.1	13.7	12.8	1.2	1.2	6.4	5.6
ExxonMobil	338,629.5	0.0	-0.2	4.7	-2.1	23.4	20.7	1.9	1.9	9.8	8.8
Chevron	222,264.9	0.7	2.3	9.2	11.7	28.9	24.4	1.5	1.5	8.4	7.5
Valero	32,811.2	1.3	4.4	10.2	12.6	17.0	13.5	1.7	1.7	7.1	6.2
PetroChina	208,684.7	-0.6	-1.4	2.2	1.6	29.0	20.8	0.6	0.6	6.5	6.4
CNOOC	54,314.9	-0.8	0.1	4.3	11.5	12.5	11.0	0.9	0.9	3.8	3.7
Sinopec	104,511.0	-0.5	-1.3	2.6	-5.0	11.4	11.0	0.8	0.8	4.3	4.1
Showa Shell	4,302.6	0.6	5.4	5.0	21.2	11.7	11.7	1.9	1.8	6.9	7.1
IdemitsuKosan	5,649.5	1.2	6.6	11.7	-3.6	7.0	6.9	0.8	0.8	8.4	8.1
JX Holdings	17,781.1	1.1	5.8	7.7	22.2	9.1	8.6	0.8	0.8	8.2	7.8
Thai Oil	5,674.8	0.8	-0.5	1.7	17.6	10.1	10.7	1.6	1.5	6.5	6.5
ESSO Thailand PCL	1,213.9	-0.9	-0.9	2.7	13.7	8.0	7.8	1.6	1.4	7.1	7.0
Reliance	81,958.0	-2.9	-2.9	4.3	13.9	16.8	13.9	1.9	1.7	11.8	9.9
Indian Oil Corp	30,573.5	-1.2	-1.7	-4.6	6.5	10.3	9.8	1.8	1.6	7.2	6.8
Bharat Petroleum	16,453.8	-0.8	-1.1	-3.2	17.0	11.6	10.0	2.7	2.3	9.6	8.4
Hindustan Petroleum	10,303.7	-3.0	-3.2	-5.9	29.4	10.7	10.0	2.5	2.1	8.1	7.3
ONGC	32,535.7	-0.9	-1.4	3.1	4.0	9.0	8.0	0.9	0.9	4.7	4.3

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

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

[화학] 제품 가격

(달러/톤)	09.22	%WoW	09.15	09.08	17.09	%MoM	17.08	17.07	3Q17	%QoQ	2Q17	1Q17	2017	%YoY	2016	2015
원재료																
Naphtha	514	1.9%	504	496	497	19.3%	417	447	462	3.8%	445	498	468	17.3%	399	491
기초유분																
Ethylene	1,375	0.0%	1,375	1,240	1,305	44.7%	902	1,088	1,123	8.5%	1,036	1,219	1,126	2.9%	1,094	1,097
Propylene	948	0.4%	944	950	928	8.9%	852	818	880	6.0%	830	899	869	21.8%	713	788
CrudeC4*	623	1.7%	612	596	603	14.2%	527	656	551	-14%	643	710	637	45.0%	439	463
Butadiene	1,550	0.0%	1,550	1,470	1,483	65.5%	896	1,063	1,180	10.9%	1,064	2,641	1,640	44.6%	1,134	902
Benzene	798	0.6%	793	814	803	6.2%	756	750	762	-1.2%	771	918	819	27.9%	640	690
Toluene	657	0.6%	653	655	650	8.5%	599	614	625	1.5%	615	696	646	9.0%	592	663
M-X	659	-0.7%	663	668	662	4.2%	635	645	650	-0.1%	650	693	665	2.3%	650	706
합성수지																
LDPE	1,230	-0.8%	1,240	1,240	1,228	7.0%	1,147	1,205	1,175	-1.4%	1,192	1,281	1,217	3.1%	1,181	1,234
LLDPE	1,180	-1.7%	1,200	1,210	1,188	10.3%	1,077	1,110	1,121	1.6%	1,103	1,150	1,125	-0.1%	1,126	1,190
HDPE	1,170	-2.5%	1,200	1,180	1,173	12.1%	1,046	1,115	1,095	-0.1%	1,096	1,137	1,110	-0.2%	1,112	1,204
PVC	945	-1.6%	960	955	951	9.6%	868	870	917	4.8%	875	935	909	9.9%	827	826
PP	1,115	-1.8%	1,135	1,140	1,125	16.2%	968	969	1,051	7.4%	979	1,029	1,019	7.2%	950	1,065
HIPS	1,540	-1.3%	1,560	1,550	1,536	16.2%	1,323	1,281	1,432	8.4%	1,321	1,477	1,409	14.9%	1,226	1,286
ABS	2,040	-0.5%	2,050	2,010	2,023	18.7%	1,704	1,605	1,887	12.4%	1,679	1,895	1,819	32.7%	1,370	1,440
화섬원료																
P-X	830	0.7%	824	826	823	6.1%	776	799	807	0.7%	801	871	827	6.8%	774	824
PTA	652	0.3%	650	651	647	4.3%	620	630	639	1.1%	632	665	646	7.7%	600	629
MEG	903	-0.3%	906	968	926	18.4%	782	728	881	18.1%	746	867	830	25.7%	660	777
PET	1,019	0.4%	1,015	1,010	1,011	9.0%	927	908	985	6.2%	928	1,009	974	11.4%	874	967
카프로락탐	1,810	2.8%	1,760	1,700	1,748	10.7%	1,578	1,665	1,718	-1.0%	1,735	2,167	1,877	40.8%	1,333	1,563
Intermediate																
EDC	200	0.0%	200	200	200	-23%	260	284	213	-27%	289	324	277	6.7%	260	279
VCM	730	0.0%	730	725	723	11.7%	647	685	661	-3.8%	687	765	705	6.5%	662	682
AN	1,730	3.0%	1,680	1,600	1,640	8.5%	1,511	1,541	1,530	-0.7%	1,540	1,452	1,506	31.1%	1,149	1,319
SM	1,332	0.3%	1,327	1,404	1,345	22.6%	1,097	1,047	1,216	11.3%	1,092	1,325	1,211	17.5%	1,031	1,067
BPA	1,190	1.9%	1,168	1,168	1,173	2.6%	1,143	1,170	1,183	-0.4%	1,188	1,314	1,230	16.0%	1,060	1,160
MDI	5,873	-1.9%	5,985	4,888	5,296	63.4%	3,240	3,256	4,288	28.8%	3,330	3,611	3,728	79.3%	2,080	1,822
TDI	5,833	-3.2%	6,023	5,895	5,921	64.0%	3,610	3,836	5,059	32.5%	3,819	4,351	4,393	55.4%	2,826	1,994
Solvent&etc																
Phenol	950	0.0%	950	870	898	11.1%	808	838	835	-0.5%	839	1,003	894	8.4%	825	891
Acetone	700	0.0%	700	660	673	4.8%	642	679	680	-0.4%	683	866	745	30.9%	569	605
MTBE	705	-0.4%	708	710	698	13.1%	617	652	652	1.2%	644	683	660	15.4%	572	662
2-EH	990	0.0%	990	990	990	6.3%	931	946	966	1.6%	950	962	959	24.1%	773	925
가성소다	485	1.0%	480	478	478	8.2%	442	446	470	5.3%	446	431	449	41.0%	318	296
PhthalicAnhydride	930	0.0%	930	910	908	1.4%	895	936	871	-5.3%	920	985	927	17.2%	791	809
SBR	1,730	-1.1%	1,750	1,750	1,710	24.5%	1,374	1,588	1,540	1.1%	1,524	2,771	1,956	35.0%	1,449	1,280
면화	69.7	-1.6%	70.9	74.8	71.7	-3.9%	74.5	79.4	70.5	-8.1%	76.8	75.3	74.3	13.3%	65.6	63.2

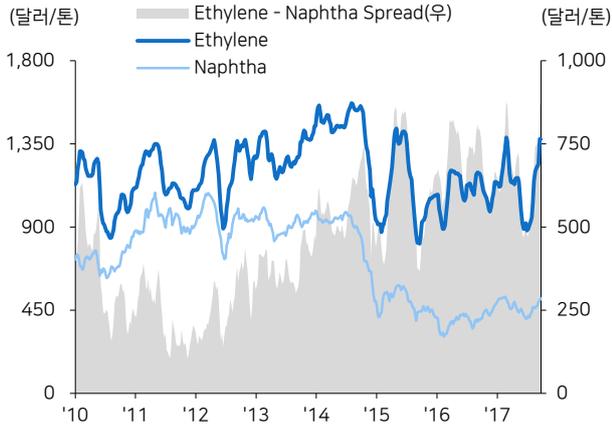
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

[화학] 제품 스프레드

(달러/톤)	09.22	%WoW	09.15	09.08	17.09	%MoM	17.08	17.07	3Q17	%QoQ	2Q17	1Q17	2017	%YoY	2016	2015
Ethylene-납사	861	-1%	871	744	808	67%	485	641	661	12%	590	722	658	-5%	695	606
Propylene-납사	434	-1%	440	454	431	-1%	435	372	417	9%	384	401	401	28%	314	296
LDPE-납사	701	-3%	721	730	715	0%	717	745	699	-5%	733	769	735	-5%	770	728
LLDPE-납사	697	-4%	726	744	720	5%	685	690	686	0%	684	682	684	-9%	751	728
HDPE-납사	641	-6%	681	670	660	7%	616	655	619	-3%	637	624	652	-9%	715	704
PP-납사	586	-5%	616	630	613	14%	538	509	575	10%	521	517	537	0%	539	559
MEG-납사	595	-1%	603	671	628	18%	532	460	604	26%	479	568	549	31%	421	482
Butadiene-납사	1,036	-1%	1,046	974	985	106%	479	616	718	16%	619	2,143	1,172	59%	735	410
Butadiene-C4	928	-1%	938	874	880	139%	369	407	630	50%	421	1,931	1,003	44%	695	438
PTA-MX	217	2%	212	210	210	5%	201	204	211	4%	203	207	207	21%	171	163
PTA-PX	104	-2%	106	106	104	-4%	108	103	107	3%	104	90	100	12%	89	85
Benzene-납사	284	-2%	289	318	306	-10%	339	303	300	-8%	326	421	350	45%	241	198
Toluene-납사	143	-4%	149	160	153	-16%	182	167	163	-4%	170	198	177	-8%	193	171
Mixed Xylene	145	-9%	159	172	164	-25%	218	199	188	-9%	205	196	196	-22%	250	214
PX-납사	316	-1%	320	331	326	-9%	359	352	344	-3%	356	373	358	-4%	374	333
PX-MX	171	7%	161	159	162	14%	141	153	157	4%	151	178	162	31%	124	118
SM-BZ,Ethylene	362	0%	361	459	390	36%	286	191	341	45%	235	307	293	15%	255	254
SM-납사	803	-1%	808	894	833	25%	668	587	740	17%	634	813	729	18%	619	561
HIPS-SM	168	-13%	193	104	151	-22%	192	202	180	-8%	196	112	283	6%	268	293
HIPS-납사	995	-3%	1,026	1,025	1,009	15%	881	808	942	11%	849	949	913	14%	803	765
ABS-SM,AN,BD	559	-4%	585	540	572	7%	533	421	593	26%	472	286	446	55%	288	336
BPA-페놀,아세톤	220	11%	197	274	253	-17%	305	298	313	0%	314	256	294	29%	228	263
BPA-BZ,프로필렌,아세톤	472	4%	454	428	452	-5%	474	527	510	-3%	528	574	538	7%	503	550
PVC-EDC	625	-2%	640	635	631	40%	451	415	577	40%	413	415	466	13%	411	380
PVC-에틸렌	326	-4%	341	397	364	-21%	462	381	412	1%	409	386	402	20%	335	333
2EH-에틸렌,프로필렌	-312	1%	-309	-239	-262	365%	-56	-123	-158	63%	-97	-225	-160	-33%	-239	-132
SBR-BD,SM	292	-7%	313	354	318	-32%	468	571	399	-20%	496	538	480	25%	384	376

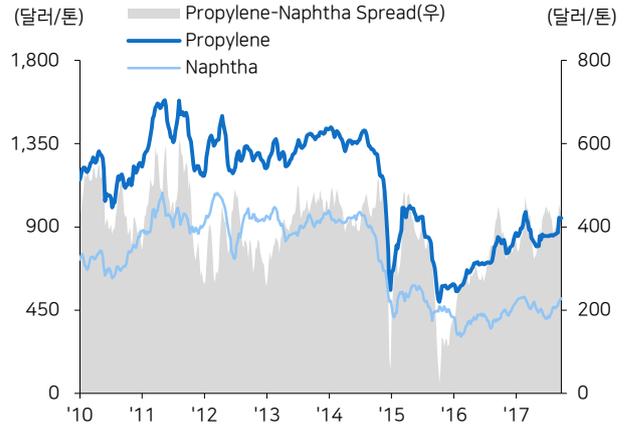
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림19 에틸렌 가격 및 스프레드



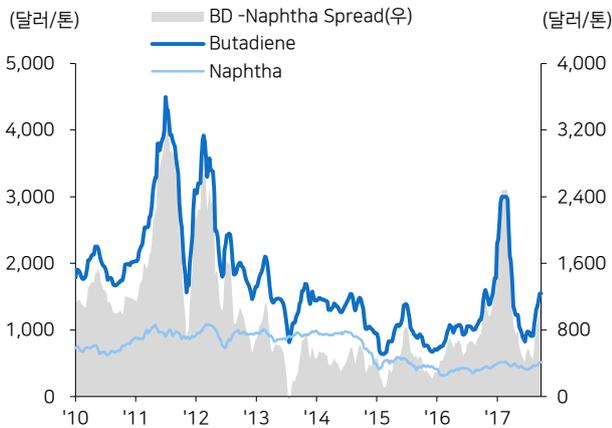
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림20 프로필렌 가격 및 스프레드



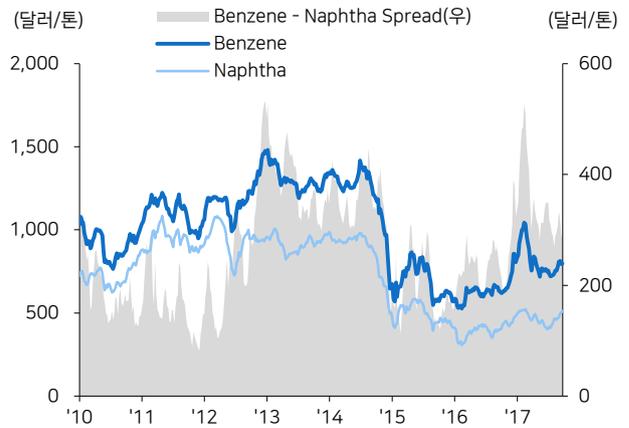
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 부타디엔 가격 및 스프레드



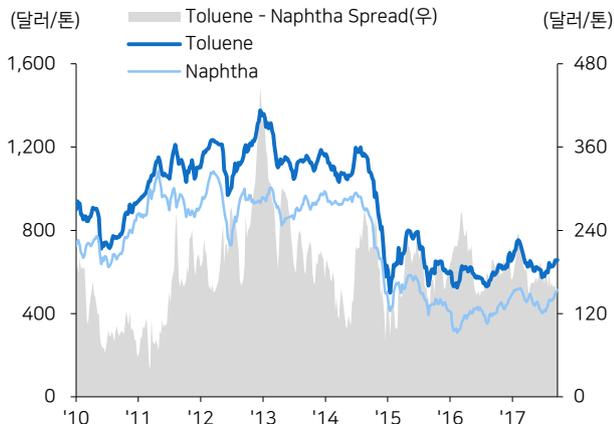
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 벤젠 가격 및 스프레드



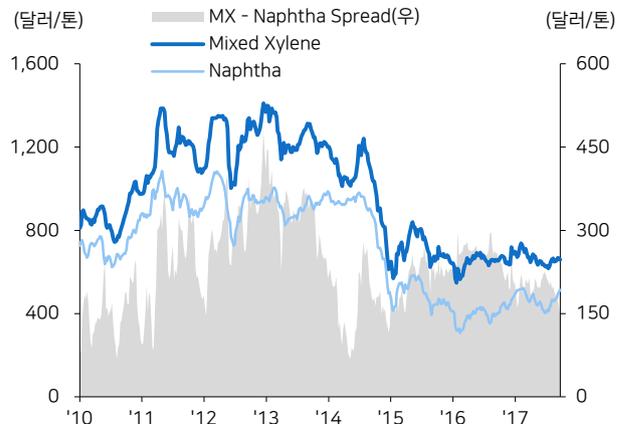
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림23 톨루엔 가격 및 스프레드



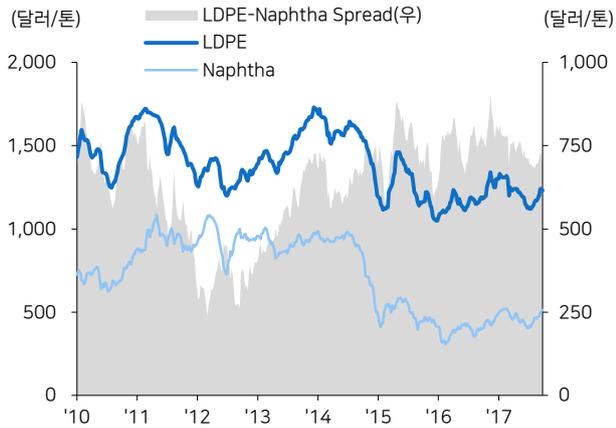
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 혼합 자일렌 가격 및 스프레드



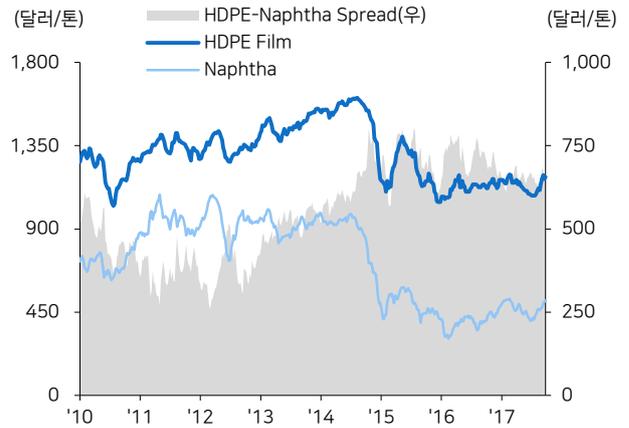
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 LDPE 가격 및 스프레드



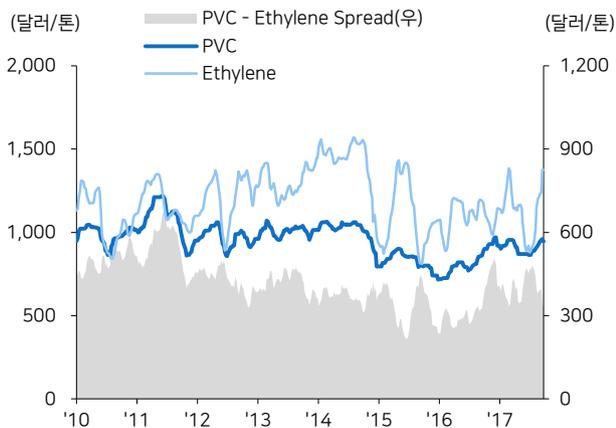
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림26 HDPE 가격 및 스프레드



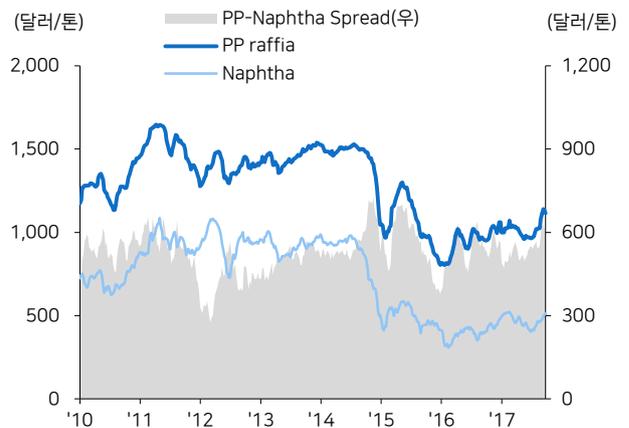
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 PVC 가격 및 스프레드



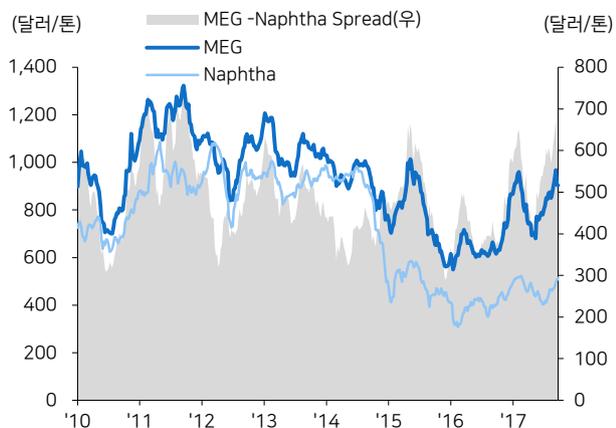
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 PP 가격 및 스프레드



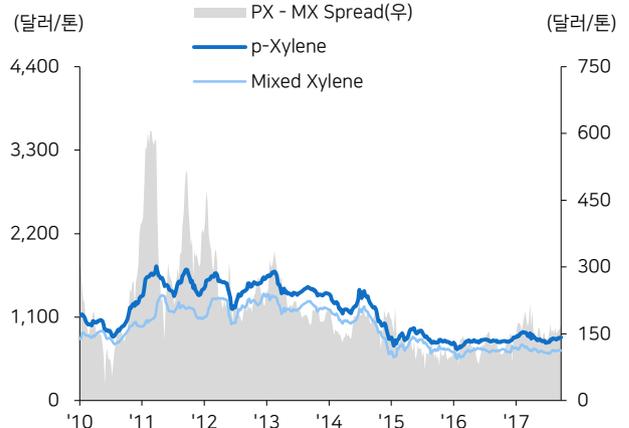
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 MEG 가격 및 스프레드



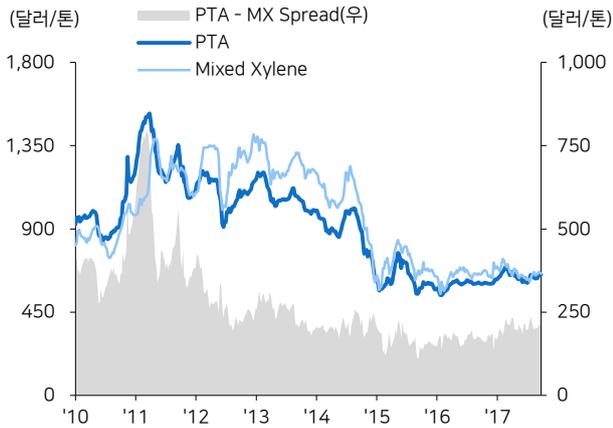
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림30 P-X 가격 및 스프레드



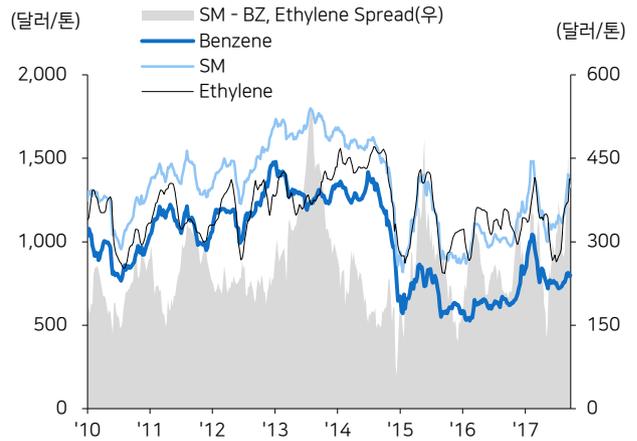
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림31 PTA 가격 및 스프레드



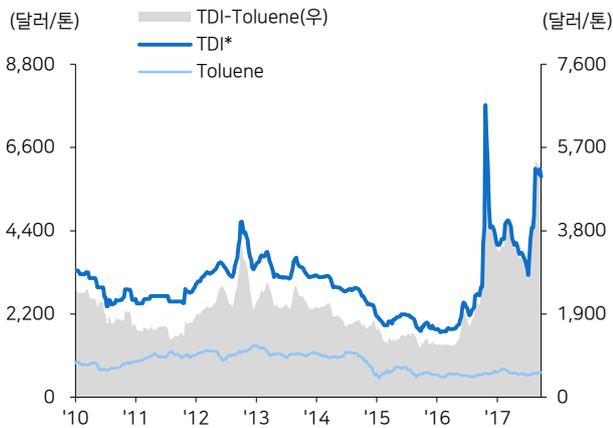
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림32 SM 가격 및 스프레드



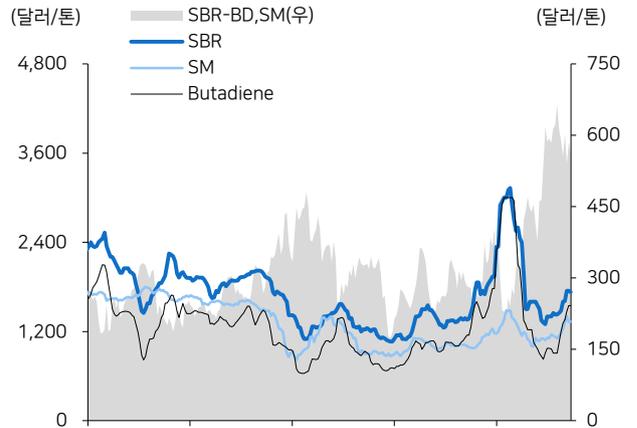
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림33 TDI 가격 및 스프레드



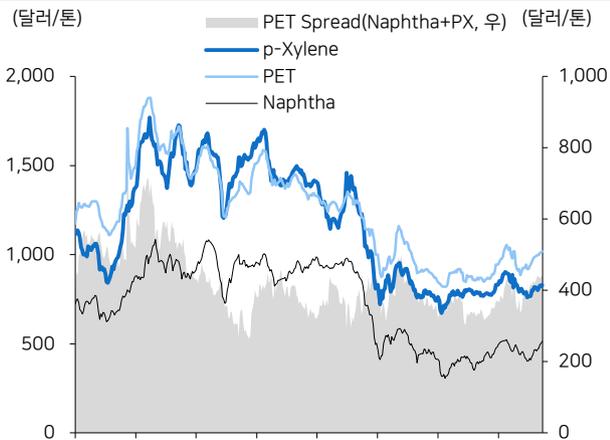
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림34 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림35 PET 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

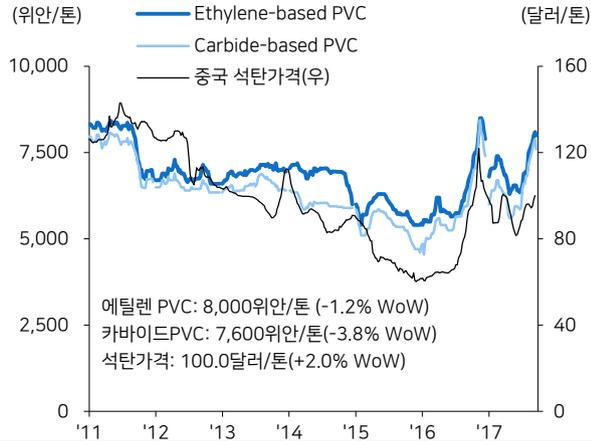
그림36 천연고무 가격(1,500달러/톤, -5.7% WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 중국지표

그림37 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이



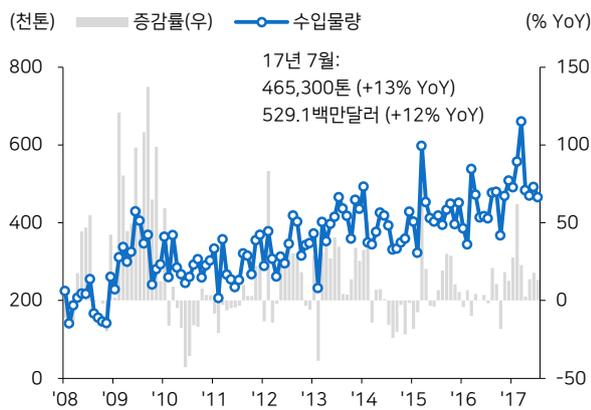
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림38 납사와 에탄 가격 차이



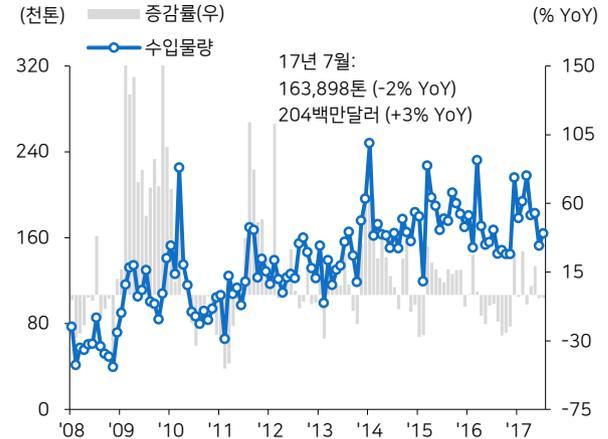
자료: Bloomberg, Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림39 중국 HDPE 수입물량



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림40 중국 LDPE 수입물량



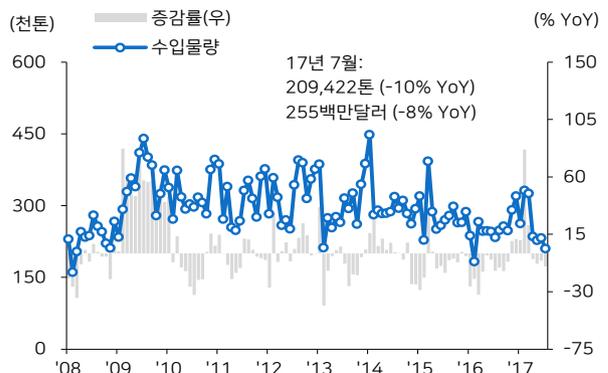
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림41 중국 부타디엔 수입물량



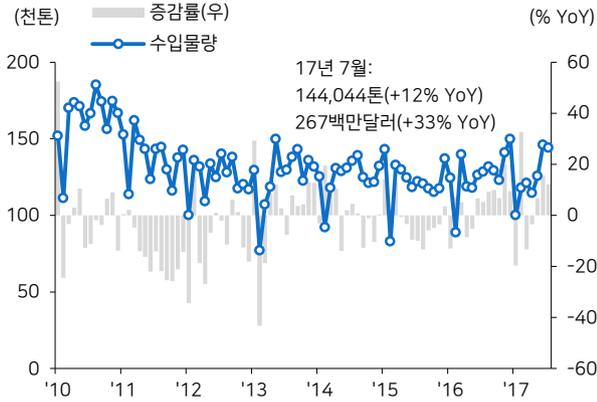
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림42 중국 PP 수입물량



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림43 중국 ABS 수입 물량



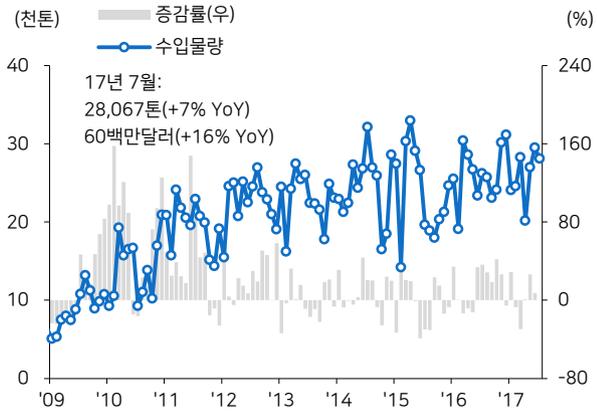
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림44 중국 P-X 수입 물량



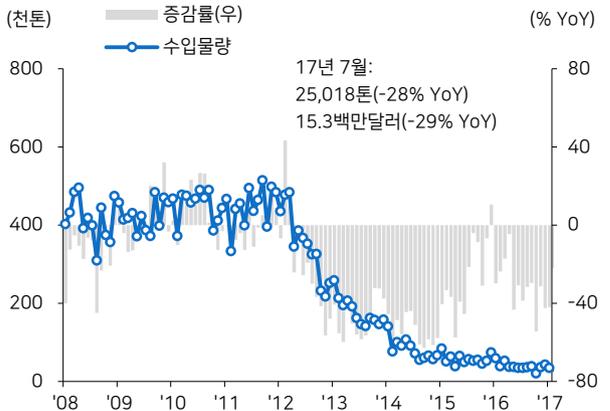
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림45 중국 PS 수입 물량



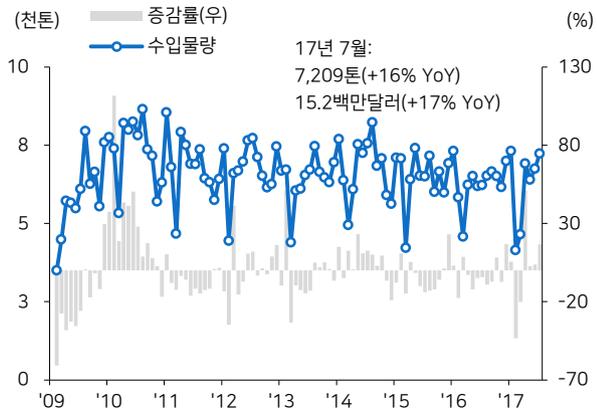
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림46 중국 PTA 수입 물량



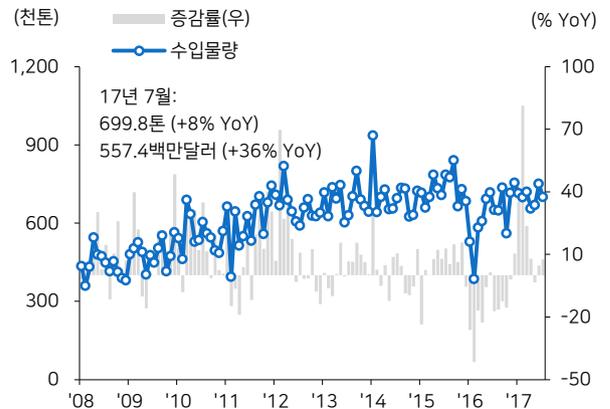
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림47 중국 PVC 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림48 중국 EG 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림49 중국 폴리실리콘 수입 금액



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림50 중국 칭다오 합성고무 재고량



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림51 중국 합성섬유 재고금액



자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림52 중국 폴리에스터 재고금액



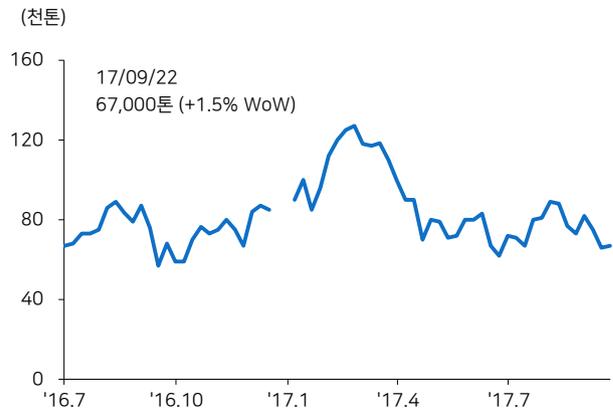
자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림53 중국 동/서부 Styrene 재고량



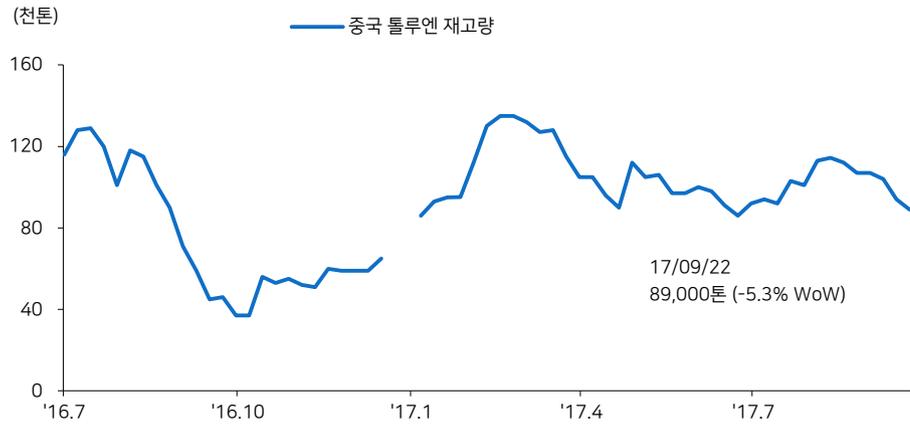
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림54 중국 동/서부 M-X 재고량



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림55 중국 동/서부 톨루엔 재고량



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림56 중국 동부 MEG 재고량



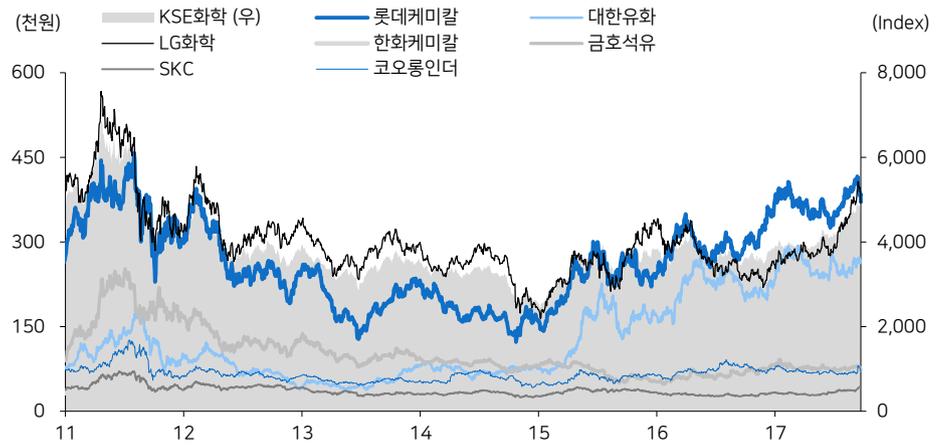
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

[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	11,221.1	-3.8	-4.3	-5.6	9.8	4.7	4.3	1.2	1.0	3.5	2.8
대한유화	1,402.4	-3.2	-5.4	-6.9	0.0	6.3	4.3	1.1	0.9	4.2	2.6
LG화학	22,985.9	-5.1	-8.0	-1.6	30.2	9.8	9.6	1.5	1.4	5.0	4.6
한화케미칼	5,177.4	-3.5	-4.7	1.1	20.7	4.6	4.8	0.8	0.7	6.3	5.5
금호석유	1,949.2	-5.1	-6.0	-5.8	-2.6	12.7	12.1	1.5	1.4	9.3	7.6
SKC	1,339.8	-3.3	-1.9	8.7	22.2	11.2	8.9	1.0	0.9	7.0	5.6
코오롱인더스트리	1,571.4	-2.2	-10.8	1.9	-1.9	10.0	7.5	1.1	1.0	7.4	5.5
BASF	96,919.8	-0.1	2.5	7.0	4.0	15.1	14.9	2.4	2.3	8.3	8.1
Covestro	17,307.0	0.3	2.8	4.7	10.2	10.2	12.6	2.8	2.4	5.5	6.3
Lanxess	7,232.9	0.0	3.3	2.0	-0.5	17.1	15.0	2.3	2.1	7.6	8.2
Evonik	16,459.8	0.2	1.9	6.7	2.2	14.9	13.8	1.9	1.8	7.4	6.9
Dupont	72,835.0	N/A	N/A	1.9	3.6	21.4	20.2	6.9	5.8	13.7	12.9
Eastman	12,529.1	0.8	1.8	2.0	4.2	11.5	10.7	2.5	2.3	8.8	8.4
LyondellBasell	38,341.5	1.1	1.8	8.2	20.8	9.8	10.7	5.5	4.8	6.5	7.1
Sinopec	104,511.0	-0.5	-1.3	2.6	-5.0	11.4	11.0	0.8	0.8	4.3	4.1
ChinaPetrochemicalDevelopmentCorp	1,073.6	-2.8	-4.2	9.1	22.8	6.8	13.2	0.6	0.6	5.8	N/A
RongshengPetroChemical	5,700.8	-1.7	-1.3	1.5	5.1	14.5	12.1	2.5	2.2	12.0	10.2
MitsuiChemical	6,191.4	-1.9	1.5	3.7	18.5	9.7	9.5	1.4	1.2	7.2	6.9
SumitomoChemical	10,321.6	-1.1	2.2	7.0	13.8	10.7	10.1	1.3	1.2	7.6	7.3
MitsubishiChemical	14,107.6	-1.0	-0.3	7.7	17.7	9.3	9.3	1.3	1.1	6.4	6.2
AsahiKasei	17,221.5	-0.7	0.6	8.9	15.7	15.8	15.2	1.5	1.4	7.7	7.4
Kuraray	6,416.1	-3.5	-2.4	-1.7	-3.6	15.2	14.3	1.3	1.2	6.0	5.7
Reliance	81,958.0	-2.8	-2.9	4.3	13.9	16.8	13.9	1.9	1.7	11.8	9.9
Formosa	33,000.6	-0.5	-1.4	0.5	-3.7	15.9	18.4	3.1	3.1	9.4	11.0
PTTGC	10,571.2	-1.0	0.0	5.1	12.6	10.8	10.6	1.3	1.3	7.0	7.0
IRPC	3,830.7	-0.8	-0.8	9.7	20.4	12.9	10.6	1.5	1.3	9.6	8.4
Indorama	6,700.3	-0.6	-0.6	11.2	8.3	16.5	14.3	2.0	1.8	10.4	9.3
PetronasChemical	13,943.6	0.1	-1.4	1.7	2.1	16.0	16.0	2.0	1.9	8.8	8.6

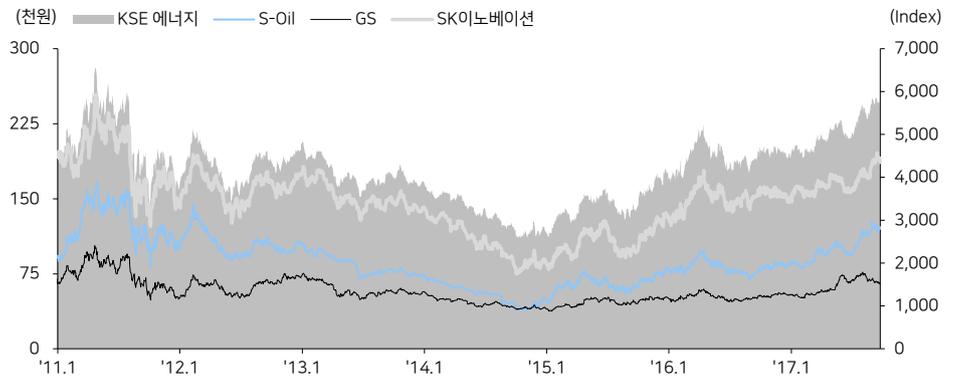
주: 국내7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스
 자료: Bloomberg, 메리츠 증권증권 리서치센터

그림57 국내 화학기업 주가 추이와 화학 업종 인덱스



자료: WiseFn, 메리츠증권리서치센터

그림58 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 9월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 9월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 9월 25일 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, 이민영)

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