

## ▶ 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

## 합성고무 +6.7% w-w 상승한 반면, BD 일시적 약세

### BD 945달러/톤(전주 비교 변동없음), SBR 1,595달러/톤(+6.7% w-w)

11월 10일 기준 부타디엔은 전주와 변동없는 945달러/톤을 기록한 반면, 합성고무는 전주대비 +6.7% 상승한 1,595달러/톤을 기록함. 부타디엔은 다운스트림 고무의 일시적 요인으로 약세 전환했다는 판단. 이는 중국 Sinopec의 자회사 Qilu Petrochemical의 합성고무 10만톤/연 설비가 환경감찰 기준에 미달한 이유로 18년 1분기까지 가동 중단하며 일시적으로 부타디엔 수요가 감소하며 가격이 하락했다는 해석. 또한 중국 내 China National Bluestar는 부타디엔 50만톤/연 설비가 신규 가동되며 중국 내 부타디엔 공급 증가 요인으로 작용하며 가격 약세 전환함. 반면 BD 가격 약세는 일시적이라는 판단. 결국 다운스트림 합성고무의 타이트한 수급으로 BD-합성고무 체인 반등이 예상됨.

합성고무는 전방 타이어 기업들의 12월 연말 휴가 시즌을 앞두고 재고확충 수요가 증가됨이 포착됨. 결국 합성고무 재고량은 일시적으로 증가했으나, 수요 반등으로 견조한 가격 흐름이 예상되는 대목. 또한 중국 내 자동차 판매량은 5개월 연속 증가세를 기록했고, 이는 +2% YoY 증가하며 전방 수요가 견조함을 방증함. 향후 합성고무 및 천연고무의 견조한 가격흐름은 지속될 것. 천연고무의 타이트한 공급이 예상됨. 과거 태풍 Damrey 발생으로 일부 공급차질이 발생했고, 베트남 지역 홍수 발생 가능성과 18년 1월까지 라니냐 발생 가능성이 높다는 소식(IIRB 소식)으로 천연고무 공급 차질이 예상되기 때문. 결국 다운스트림 수요 개선으로 합성고무 반등, 이는 BD 강세까지 예상하고 있어 NCC를 영위하는 기업에 긍정적 센티먼트 전환이 예상됨.

### 가성소다 4주 연속 상승하며 675달러/톤(+3.8% w-w) 기록

8월 하절기 이후 가격 강세가 뚜렷한 제품은 PVC와 가성소다를 제시. 두 제품 모두 증설이 제한된 가운데, 다운스트림 수요 반등이 강세 요인으로 작용함. 특히 염소체인을 주력으로 영위하는 미국 Westlake는 3Q17 사상 최대 이익을 시현했고, 향후 자체 판가를 인상할 계획은 해당 제품들의 업황 강세가 유지된다는 판단. PVC는 겨울철 계절적 비수기가 도래하며, 일시적 가격 약세 전환함. 가성소다는 일본 소재 Kaneka Corp의 32만톤/연 가성소다 설비 가동 중단이 예정된 가운데, 태국 내 설탕 제조업체가 18년 5월까지 생산을 극대화시킬 계획이 알려지며 타이트한 수급이 가중. 이는 단기 가격 이슈가 아니라는 판단.

11월 OPEC 회의 전 관망세 수요와 계절적 비수기 영향으로 가격 약세가 지속되나, 연말 수요 회복에 따라 제품과 반등이 예상됨. 글로벌 경쟁 업체들의 긍정적 수가 흐름을 감안하면, NCC기업들의 주가 저평가 매력은 재차 부각된다는 판단. 현 시점이 NCC 매수 적기라는 판단으로 SK이노베이션, 롯데케미칼, 대한유화를 최선호주로 제시.

+

## 기업별 통합스프레드

그림1 롯데케미칼 통합스프레드



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 통합스프레드 (1M Lagging)



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 LG화학 통합스프레드



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 LG화학 통합스프레드 (1M Lagging)



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 대한유화 통합스프레드



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 대한유화 통합스프레드 (1M Lagging)



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

## [화학] 주간 동향

표1 화학 주요제품 뉴스 업데이트

제품명	가격(달러/톤)	스프레드(달러/톤)	코멘트
에틸렌	1,250 (+4.2% WoW)	655 (-3% WoW)	<ul style="list-style-type: none"> <li>중국 End-user 2018년 재고 확충 수요로 선물 가격 강세</li> <li>사우디 Kayan Petrochemical 에탄크래커 및 다운스트림 설비 정기보수와 증설로 가동 중단 예정(41일간, 에틸렌 9.3만톤 증설)</li> <li>중국 12월 SM 설비 신규 가동으로 에틸렌 현물 수요 역시 증가 예상</li> <li>원유 선물 가격 강세와 SM 재고량 감소 역시 에틸렌 현물 가격 상승 견인</li> </ul>
부타디엔	945(변동없음)	350 (-8% WoW)	<ul style="list-style-type: none"> <li>중국발 공공과잉과 한국 12월 물량 확보된 상태로 부타디엔 수요 약세</li> <li>Sinopec Qilu Petrochemical 10만톤 SBR 설비 중국 환경규제로 10/16~1Q18까지 가동 중단 예상</li> <li>중국 China National Bluestar 50만톤 설비 신규 가동</li> </ul>
LDPE	1,250 (+0.8% WoW)	637 (-3% WoW)	<ul style="list-style-type: none"> <li>중동 생산자들, 내수 시장에 집중할 전망</li> <li>중국은 18년 3~4월 중국 농업용 제초필름(mulch film) 제조 증가로 폴리머 강세가 예상되며, 인도는 몬순 이전 재고 확충 수요 증가할 전망</li> </ul>
PET	1,015 (+1.5% WoW)	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>아시아 PET 가격 수요 강세로 상승</li> <li>원인은 일본 메이저 업체의 수입 수요 증가로 파악. 9월 일본은 중국 PET 제품에 반덤핑 판정을 내렸으며, 18년 1월 종료될 전망</li> </ul>
SBR	1,595 (+6.7% WoW)	617(+15% WoW)	<ul style="list-style-type: none"> <li>타이어 업체들의 재고 확충 수요로 SBR 가격 강세</li> <li>자동차 업체는 12월 가동 중단을 앞두고 생산량 증가시키는 모습</li> <li>중국 자동차 판매량 5개월 연속 상승, 전년 동기 대비 +2% 증가</li> <li>국제고무협회는 17.11~18.1까지 라니나가 발생할 것으로 전망. 현재 베트남 지역 홍수 발생 우려 역시 존재. 과거 태풍 Damrey 발생으로 천연고무 공급 차질 발생.</li> </ul>
가성소다	675 (+3.8% WoW)	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>태국 설탕가격 강세로 아시아 가격 강세. 설탕 제조업체는 11년 말부터 18년 5월 말까지 생산 극대화 계획</li> <li>일본 Kaneka Corp. 32만톤 설비 가동 중단 예정</li> </ul>

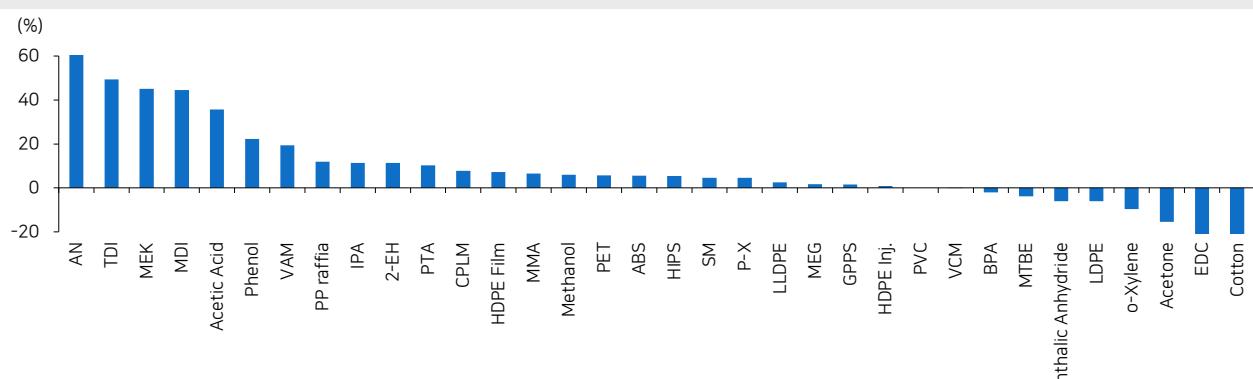
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

표2 화학 설비 업데이트

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/연)	원인	정기보수/재가동 일정
사우디	Kayan Petrochemical	에틸렌	1,480	정기보수 및 증설	41일간
일본	Kaneka Corp	가성소다	320	설비 폐쇄	-
중국	Sinopec Qilu Petrochemical	SBR	100	중국 환경규제	10/16~1Q18
중국	Jilin Petrochemical	프로필렌	106	정기보수 후 재가동	-
한국	대한유화	에틸렌	800	증설 후 가동	가동률 100% 유지

자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

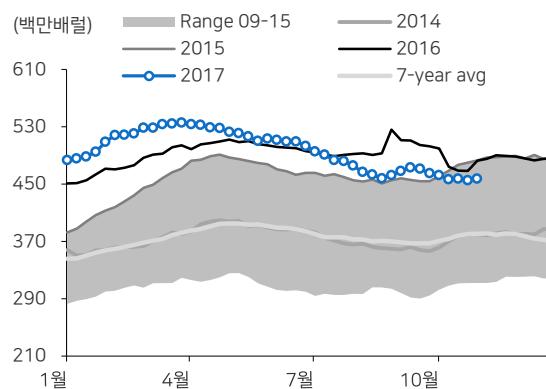
그림7 주요제품 가격 YTD 변화율



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

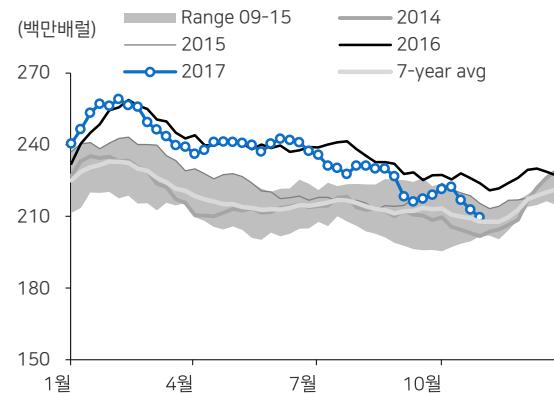
## [정유] 북미지역과 중국

그림8 북미 원유 재고량 (457.1 백만배럴/일, +0.5% WoW)



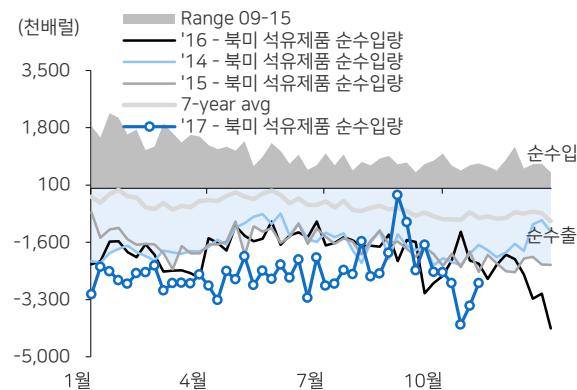
자료: EIA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 북미 휘발유 재고량 (209.5백만배럴/일, -1.6% WoW)



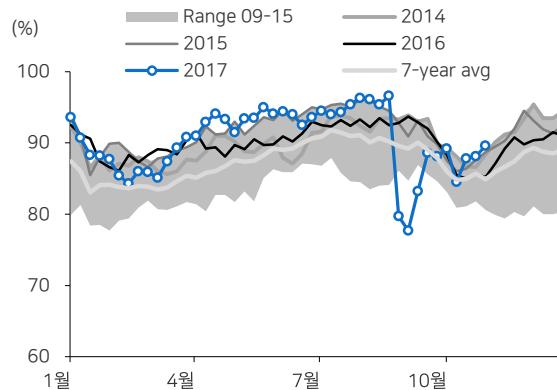
자료: EIA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림10 북미 석유제품 순수입량 (-2.8백만배럴/일, +19% WoW)



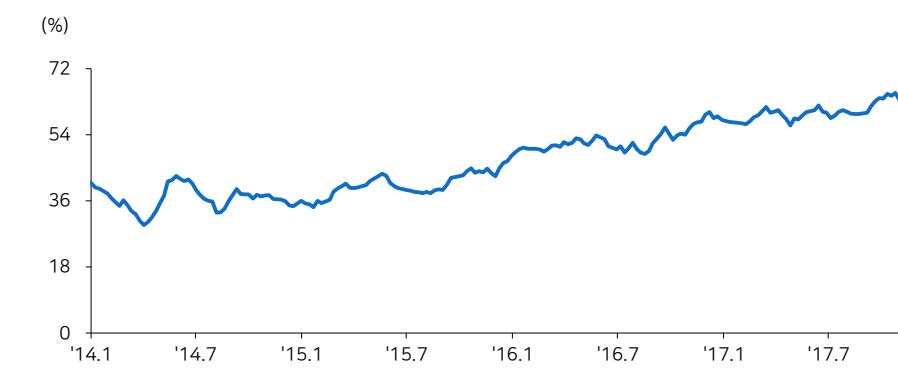
자료: EIA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림11 북미지역 설비 가동률 (89.6%, +1.5%p WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림12 중국 Teapot 가동률 (63.48%, -1.9%p WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 정유 제품가격 및 스프레드

(달러/배럴)	국제원유가격			석유제품가격					석유제품마진						
	두바이	브렌트	WTI	LPG	휘발유	캐로신	디젤	B-C	복합 정제 마진	휘발유	나프타	캐로신	디젤	B-C	
Weekly	11.10	61.7	63.8	57.1	581.5	76.8	74.5	72.8	57.4	6.2	15.1	2.7	12.8	11.1	-4.3
	% WoW	5.0	4.4	4.5	0.2	4.3	4.1	2.5	4.0	-9.8	1.7	-8.7	0.2	-9.3	20.3
	11.03	58.8	61.1	54.6	580.4	73.6	71.5	71.0	55.2	6.9	14.9	3.0	12.8	12.3	-3.6
	10.27	56.1	58.7	52.6	584.8	70.7	69.2	69.2	52.7	7.4	14.7	3.0	13.1	13.1	-3.4
	10.20	55.9	57.9	51.7	569.2	70.8	68.4	68.8	51.6	7.1	14.9	1.7	12.6	12.9	-4.2
	10.13	54.6	56.6	50.8	577.7	69.1	66.9	67.6	50.3	7.1	14.5	1.6	12.3	13.0	-4.3
	10.06	54.6	56.1	50.2	556.7	69.0	67.6	68.0	50.5	7.2	14.3	1.0	13.0	13.4	-4.2
	09.29	55.5	58.0	51.9	578.2	70.7	70.3	69.8	51.5	8.1	15.2	1.7	14.8	14.3	-4.0
Monthly	17.11	60.2	62.4	55.8	581.0	75.2	73.0	71.9	56.3	6.6	15.0	2.8	12.8	11.7	-4.0
	% MoM	7.4	6.3	6.2	-0.7	6.3	5.5	4.0	6.7	-8.9	2.7	55.7	0.1	-10.9	-1.6
	17.10	56.1	58.7	52.6	584.8	70.7	69.2	69.2	52.7	7.2	14.6	1.8	12.7	13.1	-4.0
	17.09	53.8	55.6	49.9	549.4	70.1	67.5	67.8	49.9	8.5	17.2	1.2	14.2	14.5	-3.6
	17.08	51.3	52.9	48.7	491.4	67.9	64.2	64.7	48.4	7.8	16.9	0.3	12.7	13.3	-2.4
	17.07	47.4	48.7	46.5	407.9	61.5	59.5	60.8	46.1	6.5	13.3	-2.2	11.3	12.6	-2.1
	17.06	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
	17.05	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
Quarterly	4Q17	58.8	61.2	54.7	582.2	73.7	71.7	71.0	55.1	7.0	14.7	2.2	12.8	12.6	-4.0
	% QoQ	14.7	15.8	12.6	18.3	9.7	11.6	9.4	13.8	-8.8	-7.2	-1,784	-0.8	-6.6	43.8
	3Q17	51.3	52.8	48.6	492.2	67.2	64.2	64.9	48.4	7.7	15.9	-0.1	12.9	13.5	-2.8
	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
Yearly	2017	51.8	53.1	49.8	476.1	66.9	64.1	64.2	48.3	6.9	13.0	0.0	10.6	10.6	-3.0
	% YoY	25.8	20.8	15.3	32.0	18.9	21.0	23.3	38.9	6.9	-13.3	-97.4	-10.8	-2.8	-52.9
	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, 메리츠종금증권 리서치센터

그림13 싱가폴 크랙마진 (11.5달러/배럴, -3.1% WoW)

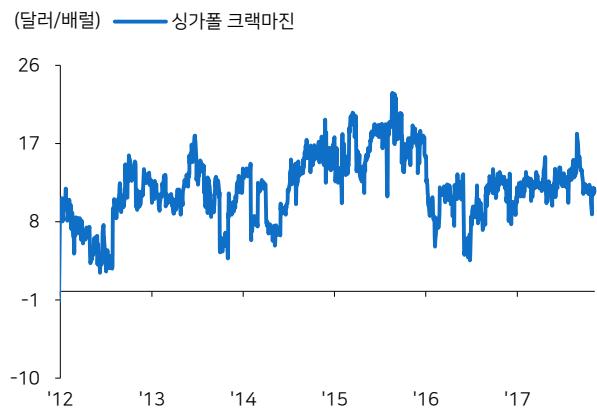


그림14 국내 정유사 복합정제마진

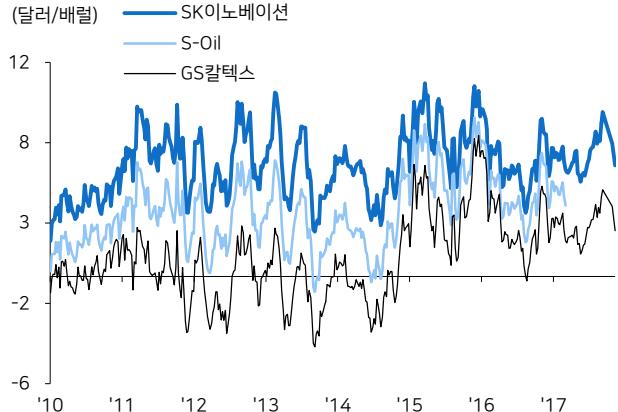


그림15 휘발유 마진

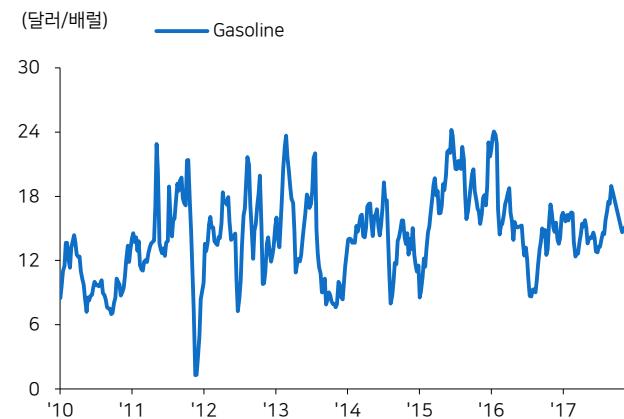


그림16 나프타 마진

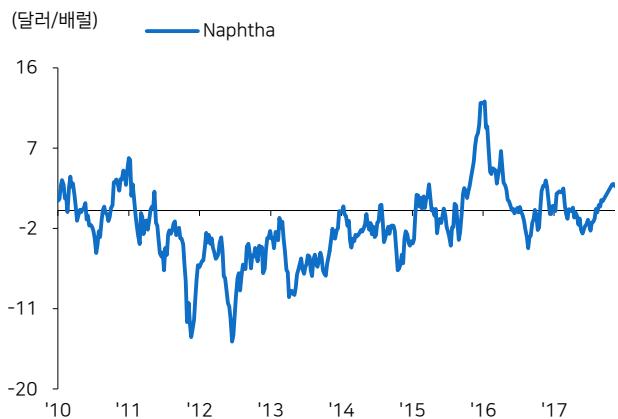


그림17 Jet Kerosene 마진

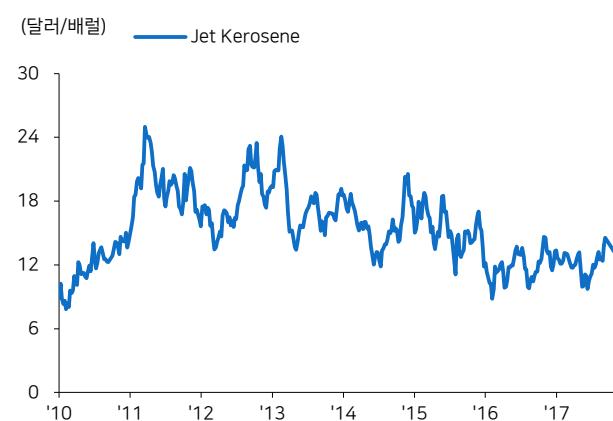
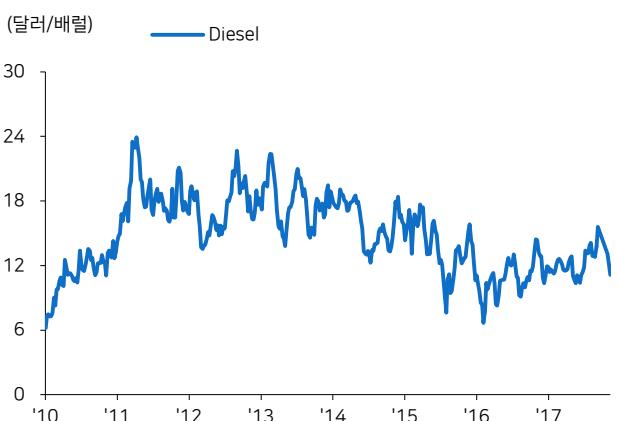


그림18 디젤 마진



## [정유] 글로벌 정유업체 밸류에이션

업체명	시가총액	1D	5D	1M	3M	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
	(백만달러)	(%)	(%)	(%)	(%)	17E	18E	17E	18E	17E	18E
SK이노베이션	17,410.8	-3.0	0.96	0.48	22.67	6.8	6.8	1.0	0.9	4.6	4.2
S-OIL	12,659.0	-1.18	-0.79	-3.82	9.09	13.0	8.6	2.4	2.1	9.2	5.6
GS	5,497.4	-2.21	1.07	-0.75	-8.68	7.2	7.1	0.8	0.8	7.1	6.9
Shell	266,250.7	-1.08	-0.29	6.92	16.55	17.54	15.98	1.36	1.34	6.93	6.38
BP	132,485.7	-1.50	-1.92	3.14	13.21	23.06	17.46	1.38	1.38	6.53	5.86
Total	141,529.3	-1.06	-0.88	5.22	12.40	13.66	13.15	1.29	1.24	6.37	5.66
ExxonMobil	351,425.5	-0.31	-0.29	0.62	6.05	23.39	20.80	1.98	1.95	10.02	9.01
Chevron	222,568.6	-0.05	1.90	-1.65	7.28	29.50	23.53	1.52	1.52	8.33	7.24
Valero	35,606.0	0.11	0.61	4.44	23.01	16.60	13.13	1.78	1.74	7.15	6.23
PetroChina	219,519.5	0.18	5.49	11.62	14.03	32.49	22.17	0.72	0.71	6.59	6.33
CNOOC	63,512.3	-0.18	2.21	11.45	27.15	13.78	12.01	1.07	1.02	4.34	4.10
Sinopec	106,514.6	-1.03	0.87	-	-0.34	11.44	11.08	0.82	0.79	4.45	4.26
Showa Shell	4,897.4	1.94	6.42	16.05	22.31	13.53	13.46	2.23	2.05	7.72	7.99
IdemitsuKosan	6,533.2	3.48	4.09	13.00	35.09	8.05	8.03	0.96	0.87	8.99	8.64
JX Holdings	19,263.2	3.67	5.04	14.54	23.50	9.88	9.32	0.94	0.87	8.00	7.43
Thai Oil	5,787.1	-3.84	-4.08	-6.47	7.74	9.66	10.16	1.62	1.49	6.16	6.21
ESSO Thailand PCL	1,451.7	-	-6.08	-9.74	34.95	9.56	9.39	1.87	1.65	7.54	7.47
Reliance	87,949.6	-1.85	-6.50	1.27	14.32	16.47	13.60	1.86	1.62	11.40	9.52
Indian Oil Corp	29,335.2	0.06	-4.45	-4.83	-4.12	10.17	9.33	1.74	1.56	7.08	6.59
Bharat Petroleum	16,996.2	-1.92	-3.94	4.17	5.74	11.94	10.25	2.81	2.40	9.98	8.70
Hindustan Petroleum	9,718.5	-3.41	-6.46	-8.65	-2.84	9.89	9.51	2.40	2.02	6.02	5.55
ONGC	37,521.9	0.79	-0.39	12.61	19.70	10.57	9.43	1.08	1.02	4.25	3.87

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

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

## [화학] 제품 가격

(달러/톤)	11.10	%WoW	11.03	10.27	17.11	%MoM	17.10	17.09	4Q17	%QoQ	3Q17	2Q17	2017	%YoY	2016	2015
원자료																
Naphtha	595	5.0%	567	543	581	10.4%	527	504	545	16.6%	467	445	480	20.2%	399	491
기초유분																
Ethylene	1,250	4.2%	1,200	1,200	1,225	-2.6%	1,258	1,306	1,247	9.6%	1,138	1,036	1,146	4.8%	1,094	1,097
Propylene	898	-2.9%	925	944	911	-4.9%	959	932	943	6.6%	885	830	881	23.4%	713	788
CrudeC4*	642	-3.7%	667	649	654	1.1%	647	611	650	16.4%	558	643	639	45.5%	439	463
Butadiene	945	0.0%	945	950	945	-16%	1,119	1,466	1,061	-11%	1,197	1,064	1,557	37.3%	1,134	902
Benzene	845	5.0%	805	797	825	5.6%	782	798	796	4.4%	763	769	814	27.1%	640	690
Toluene	687	1.9%	674	665	681	3.5%	658	653	665	5.9%	628	615	649	9.6%	592	663
M-X	699	4.4%	670	658	685	4.1%	658	661	667	2.5%	650	650	665	2.4%	650	706
합성수지																
LDPE	1,250	0.8%	1,240	1,255	1,245	0.8%	1,235	1,228	1,238	5.0%	1,179	1,192	1,220	3.3%	1,181	1,234
LLDPE	1,190	1.7%	1,170	1,190	1,180	0.6%	1,173	1,184	1,175	4.5%	1,125	1,103	1,132	0.6%	1,126	1,190
HDPE	1,170	0.9%	1,160	1,185	1,165	0.3%	1,161	1,172	1,163	5.6%	1,101	1,096	1,118	0.5%	1,112	1,204
PVC	900	0.0%	900	900	900	-1.4%	913	947	908	-1.1%	918	875	909	10.0%	827	826
PP	1,120	0.0%	1,120	1,130	1,120	0.9%	1,110	1,122	1,113	5.5%	1,056	979	1,034	8.8%	950	1,065
HIPS	1,450	1.0%	1,435	1,445	1,443	-1.4%	1,463	1,537	1,456	1.1%	1,440	1,321	1,418	15.7%	1,226	1,286
ABS	1,900	1.6%	1,870	1,900	1,885	-2.5%	1,933	2,014	1,917	1.2%	1,894	1,679	1,835	34.0%	1,370	1,440
화섬원료																
P-X	891	4.7%	851	841	871	4.5%	834	825	846	4.7%	808	801	829	7.2%	774	824
PTA	700	4.5%	670	667	685	4.8%	653	647	664	3.7%	640	632	648	8.1%	600	629
MEG	913	1.1%	903	903	908	1.1%	898	917	901	2.3%	881	746	841	27.3%	660	777
PET	1,015	1.5%	1,000	999	1,008	-0.4%	1,012	1,013	1,011	2.3%	988	928	980	12.1%	874	967
카프로락탐	2,070	-3.7%	2,150	2,150	2,110	4.2%	2,025	2,778	2,053	18.6%	1,732	1,735	1,901	42.6%	1,333	1,563
Intermediate																
EDC	189	-0.5%	190	198	190	-4.8%	199	200	196	-7.4%	212	289	264	1.9%	260	279
VCM	719	-0.1%	720	740	720	-3.4%	745	730	737	10.2%	668	687	711	7.3%	662	682
AN	2,000	0.0%	2,000	2,000	2,000	2.8%	1,945	1,687	1,963	26.2%	1,556	1,540	1,576	37.2%	1,149	1,319
SM	1,252	7.2%	1,168	1,170	1,210	1.7%	1,190	1,323	1,197	-1.7%	1,217	1,092	1,210	17.4%	1,031	1,067
BPA	1,205	0.0%	1,205	1,205	1,205	0.3%	1,201	1,177	1,203	1.6%	1,184	1,188	1,225	15.6%	1,060	1,160
MDI	4,473	0.0%	4,473	5,418	4,473	-18%	5,475	5,072	5,141	19.5%	4,302	3,330	3,933	89.1%	2,080	1,822
TDI	6,008	0.0%	6,008	6,250	6,008	1.8%	5,899	5,916	5,935	15.5%	5,140	3,819	4,637	64.1%	2,826	1,994
Solvent&etc																
Phenol	1,040	4.0%	1,000	950	1,020	9.1%	935	908	963	14.2%	844	839	904	9.7%	825	891
Acetone	660	0.0%	660	670	660	-2.6%	678	676	672	-1.4%	681	683	734	29.0%	569	605
MTBE	698	3.7%	673	683	685	0.0%	685	707	685	3.4%	663	644	666	16.5%	572	662
2-EH	980	-1.0%	990	1,000	985	-1.5%	1,000	992	995	2.7%	969	950	965	24.8%	773	925
가성소다	675	3.8%	650	600	663	22.8%	540	483	581	22.9%	472	446	467	46.9%	318	296
PhthalicAnhydride	940	5.6%	890	920	915	-0.5%	920	912	918	4.9%	875	920	926	17.1%	791	809
SBR	1,595	6.7%	1,495	1,625	1,545	-8.1%	1,681	1,712	1,636	5.3%	1,554	1,524	1,908	31.7%	1,449	1,280
면화	68.6	0.2%	68.5	69.0	68.5	0.0%	68.5	71.2	68.5	-2.7%	70.4	76.8	73.4	11.9%	65.6	63.2

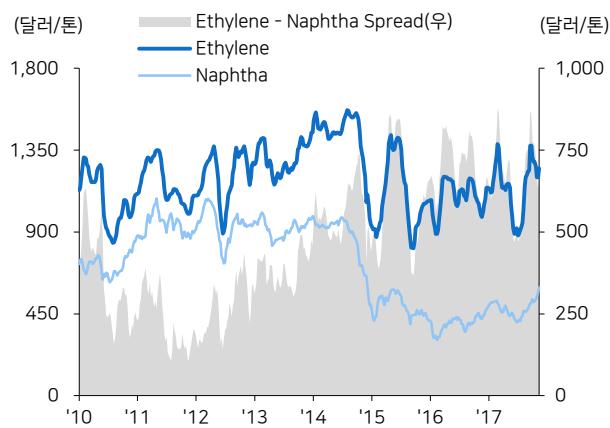
자료: Platts, 메리츠증금증권 리서치센터

## [화학] 제품 스프레드

(달러/톤)	11.10	%WoW	11.03	10.27	17.11	%MoM	17.10	17.09	4Q17	%QoQ	3Q17	2Q17	2017	%YoY	2016	2015
Ethylene-납사	655	3%	633	657	644	-12%	731	802	702	5%	670	590	666	-4%	695	606
Propylene-납사	302	-15%	358	401	330	-24%	432	428	398	-5%	417	384	401	28%	314	296
LDPE-납사	637	-3%	656	695	646	-7%	693	709	677	-3%	698	733	726	-6%	770	728
LLDPE-납사	630	-1%	637	679	634	-6%	677	710	663	-3%	685	684	681	-9%	751	728
HDPE-납사	557	-3%	576	625	566	-8%	619	653	601	-3%	619	637	652	-9%	715	704
PP-납사	507	-5%	536	570	521	-8%	568	603	552	-4%	574	521	539	0%	539	559
MEG-납사	556	-1%	563	577	559	-4%	582	615	574	-4%	601	479	553	31%	421	482
Butadiene-납사	350	-8%	378	407	364	-39%	592	962	516	-29%	730	619	1,077	47%	735	410
Butadiene-C4	303	9%	279	301	291	-38%	472	855	411	-36%	639	421	919	32%	695	438
PTA-MX	239	5%	228	233	233	6%	219	211	224	6%	211	203	209	23%	171	163
PTA-PX	112	3%	108	112	110	7%	103	103	105	-1%	107	104	101	13%	89	85
Benzene-납사	250	5%	238	254	244	-4%	255	294	251	-15%	295	324	334	39%	241	198
Toluene-납사	92	-14%	107	121	99	-24%	131	149	120	-25%	160	170	169	-12%	193	171
Mixed Xylene	104	1%	103	114	103	-21%	131	158	122	-33%	183	205	185	-26%	250	214
PX-납사	296	4%	284	298	290	-6%	307	321	301	-12%	341	356	349	-7%	374	333
PX-MX	192	6%	181	183	186	6%	176	163	179	14%	158	151	164	33%	124	118
SM-BZ,Ethylene	280	17%	240	247	260	-2%	264	372	263	-22%	338	236	290	14%	255	254
SM-납사	639	9%	584	610	611	-6%	648	804	636	-14%	736	634	715	15%	619	561
HIPS-SM	160	-31%	232	240	196	-17%	237	174	223	20%	187	196	293	10%	268	293
HIPS-납사	819	-2%	834	869	826	-9%	904	1,003	878	-7%	945	849	910	13%	803	765
ABS-SM,AN,BD	504	-3%	520	548	512	-7%	552	565	539	-9%	589	472	461	60%	288	336
BPA-페놀,아세톤	170	-16%	203	242	187	-25%	249	247	228	-25%	306	314	284	25%	228	263
BPA-BZ, 프로필렌,아세톤	463	-4%	480	481	472	-3%	484	458	480	-6%	508	529	529	5%	503	550
PVC-EDC	598	0%	596	583	597	0%	594	627	595	3%	580	413	486	18%	411	380
PVC-에틸렌	338	-6%	360	360	349	1%	347	359	347	-14%	406	409	393	18%	335	333
2EH- 에틸렌,프로필렌	-224	11%	-202	-204	-213	-12%	-244	-263	-233	40%	-167	-97	-172	-28%	-239	-132
SBR-BD,SM	617	15%	537	663	577	-2%	591	337	586	47%	400	496	492	28%	384	376

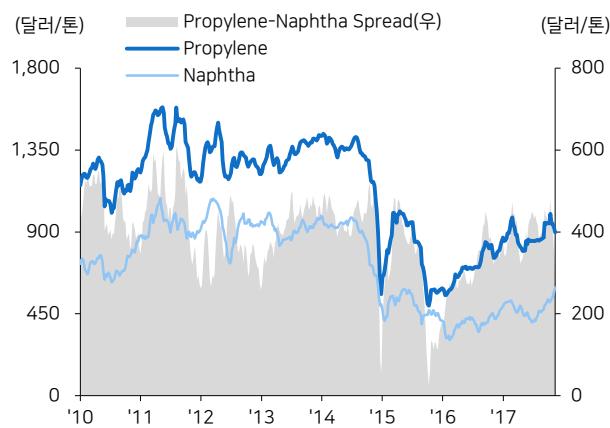
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림19 에틸렌 가격 및 스프레드



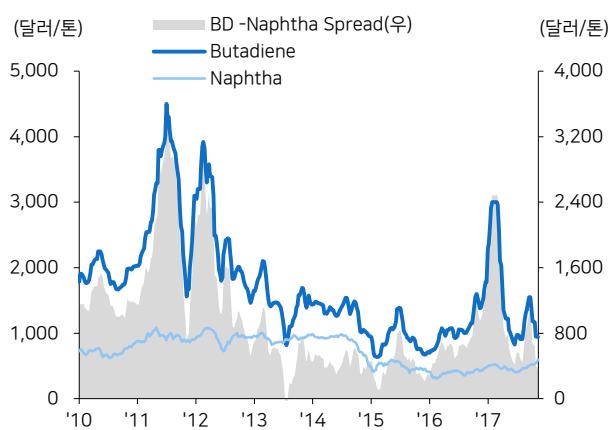
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림20 프로필렌 가격 및 스프레드



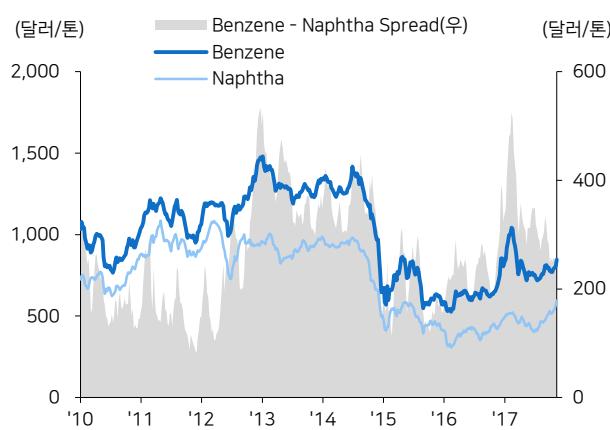
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림21 부타디엔 가격 및 스프레드



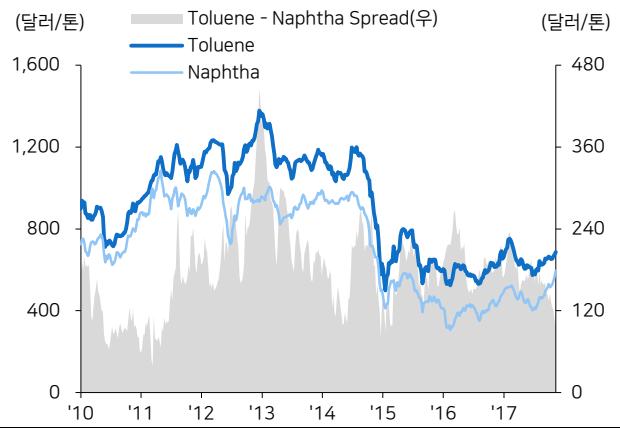
자료 : Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림22 벤젠 가격 및 스프레드



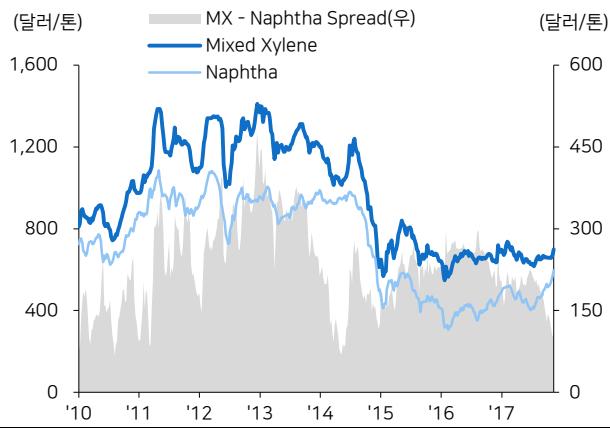
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림23 툴루엔 가격 및 스프레드



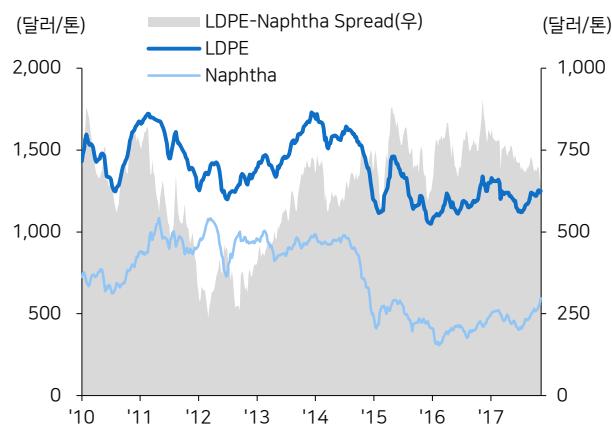
자료 : Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림24 혼합 자일렌 가격 및 스프레드



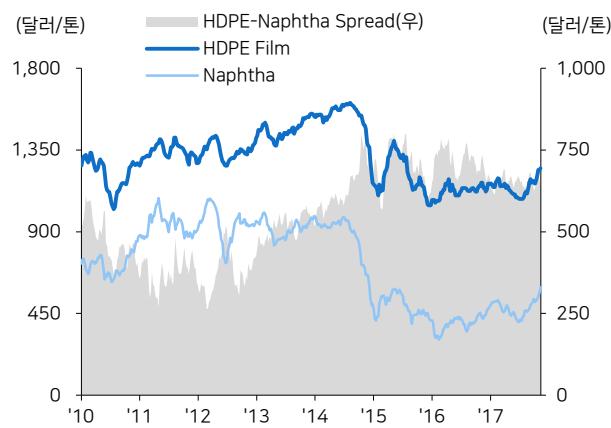
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림25 LDPE 가격 및 스프레드



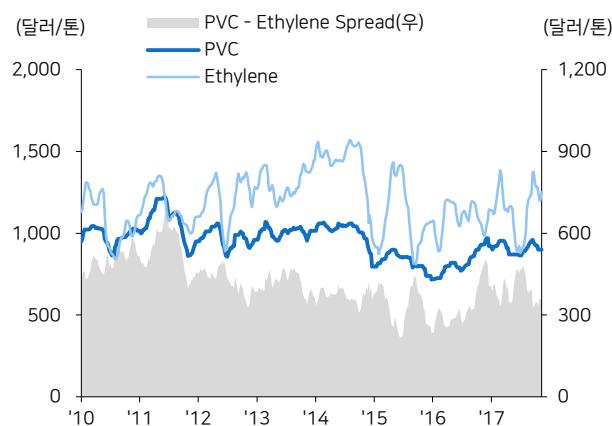
자료 : Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림26 HDPE 가격 및 스프레드



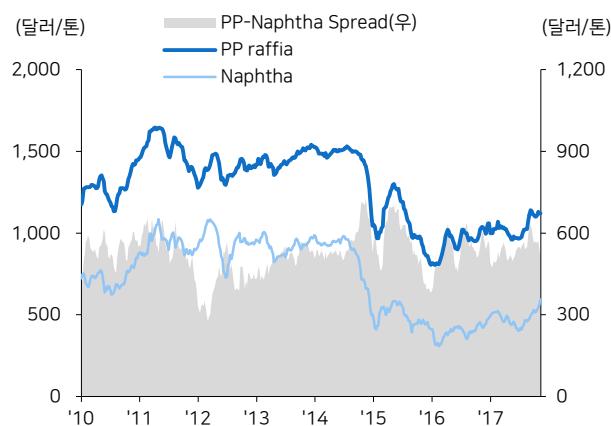
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림27 PVC 가격 및 스프레드



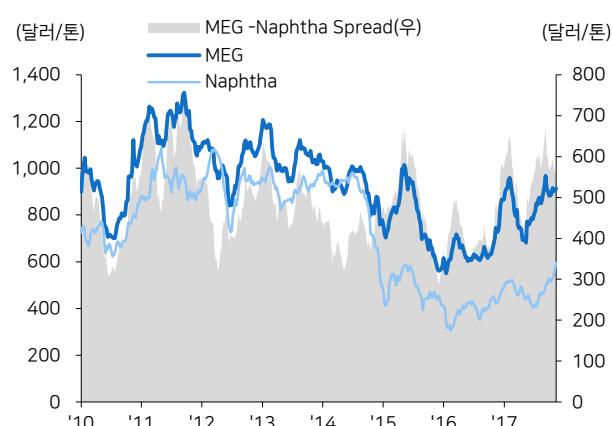
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림28 PP 가격 및 스프레드



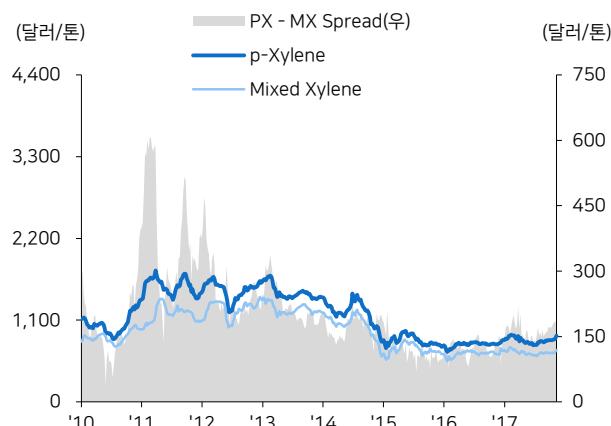
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림29 MEG 가격 및 스프레드



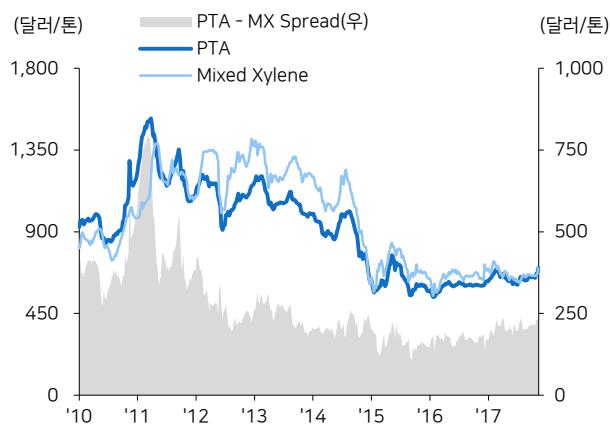
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림30 P-X 가격 및 스프레드



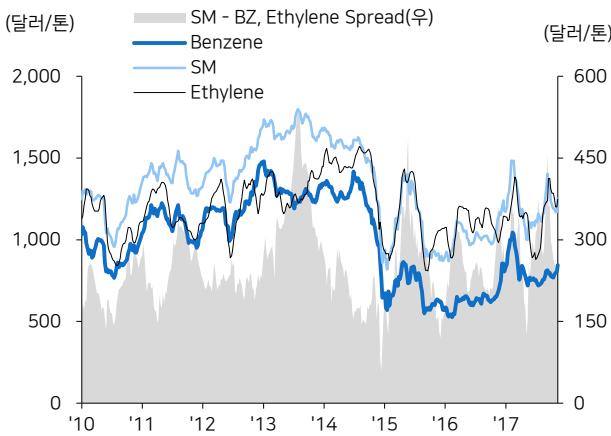
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림31 PTA 가격 및 스프레드



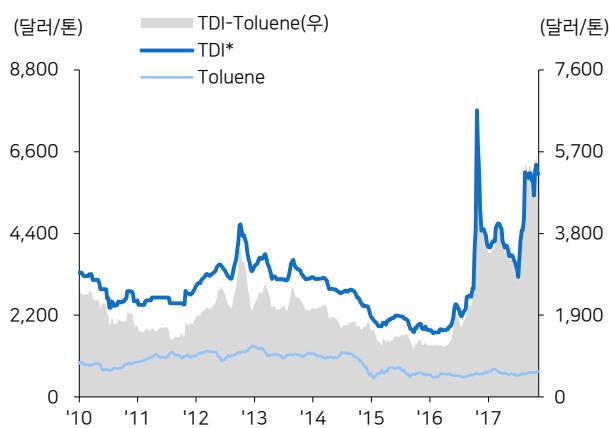
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림32 SM 가격 및 스프레드



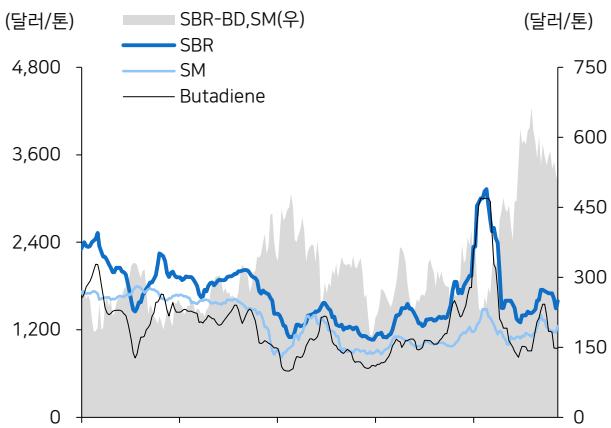
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림33 TDI 가격 및 스프레드



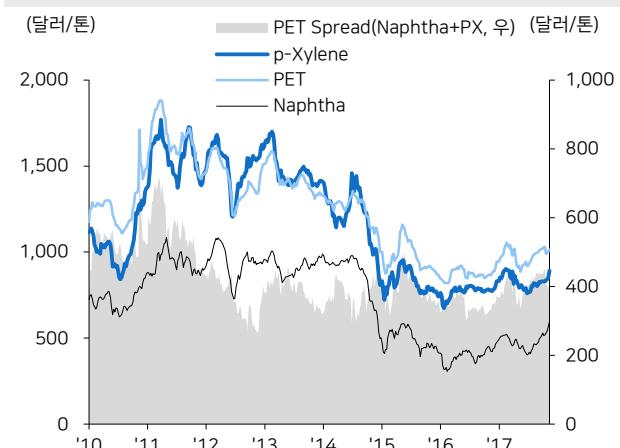
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림34 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림35 PET 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

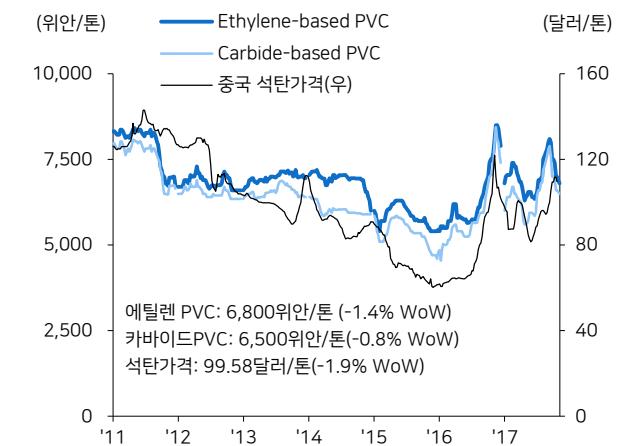
그림36 천연고무 가격(1,400달러/톤, -3.4% WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## [화학] 중국지표

그림37 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이



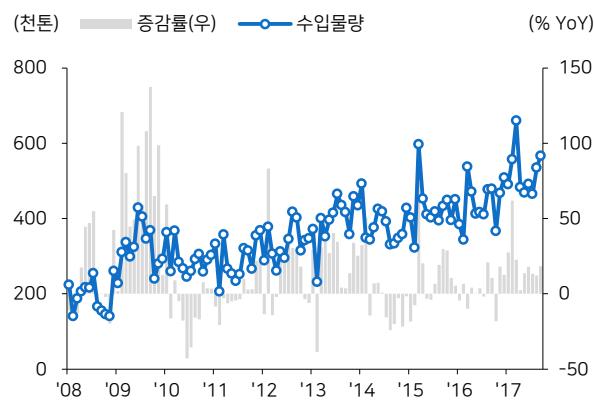
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림38 납사와 에탄 가격 차이



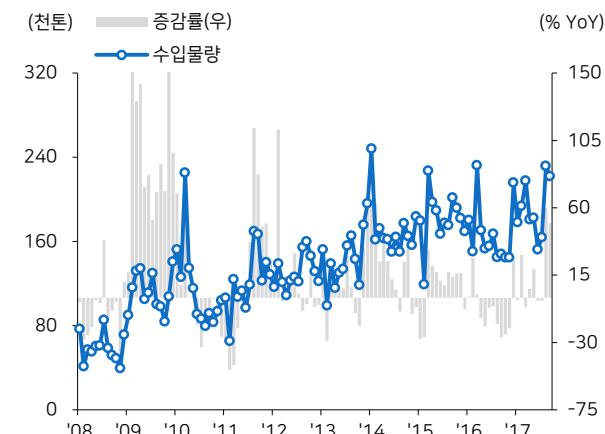
자료: Bloomberg, Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림39 중국 HDPE 수입물량



자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림40 중국 LDPE 수입물량



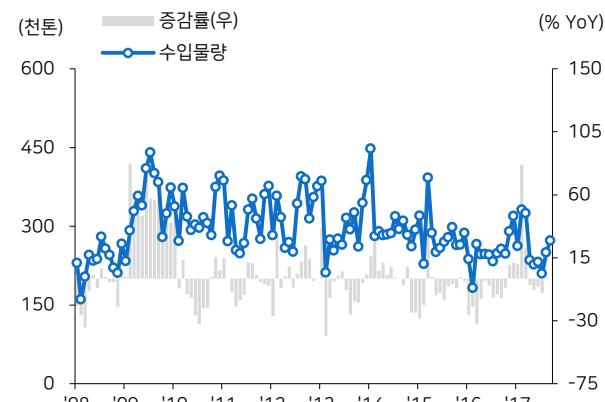
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림41 중국 부타디엔 수입물량



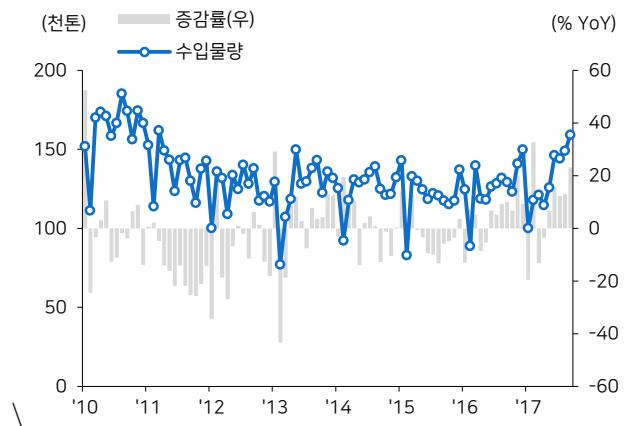
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림42 중국 PP 수입물량



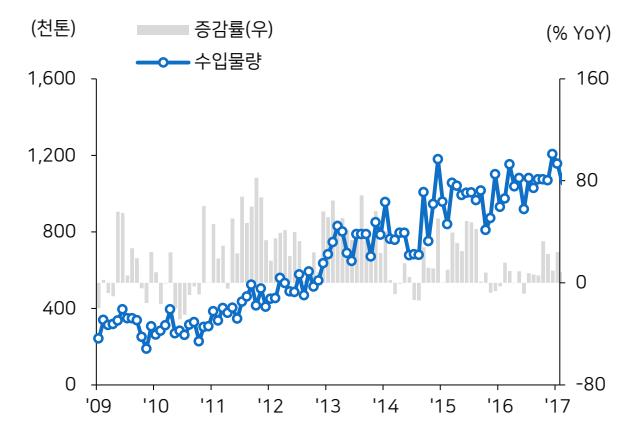
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림43 중국 ABS 수입 물량



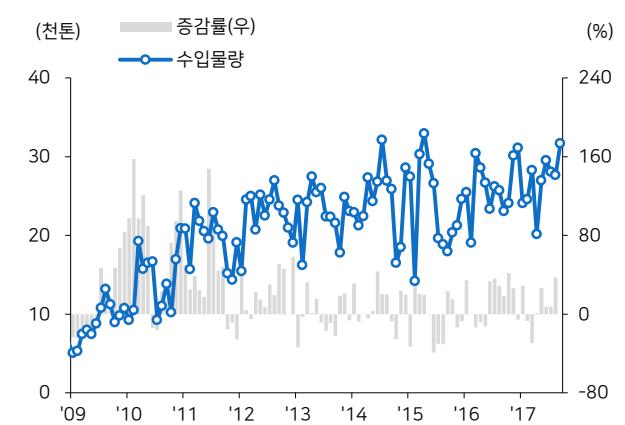
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림44 중국 P-X 수입 물량



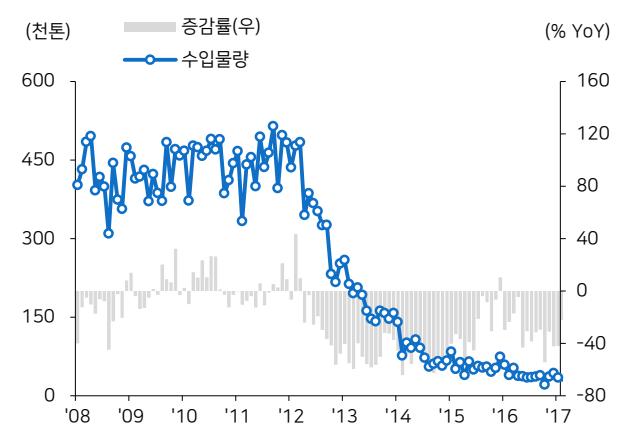
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림45 중국 PS 수입물량



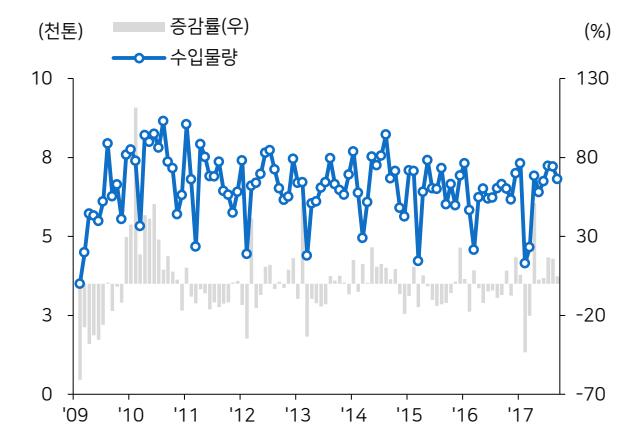
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림46 중국 PTA 수입 물량



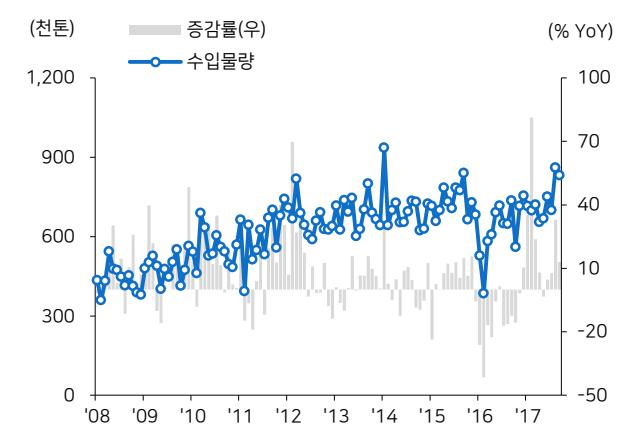
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림47 중국 PVC 수입 물량



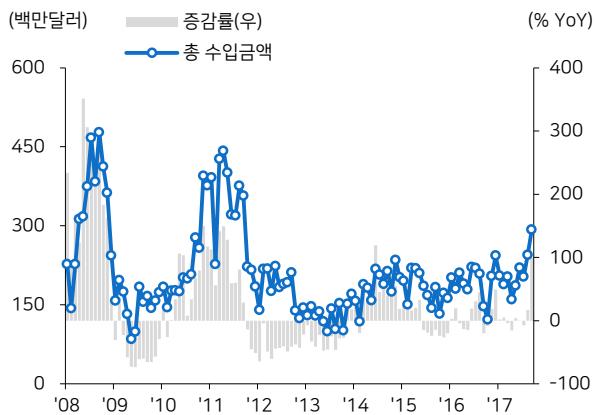
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림48 중국 EG 수입 물량



자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림49 중국 폴리실리콘 수입 금액



자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림50 중국 칭다오 합성고무 재고량



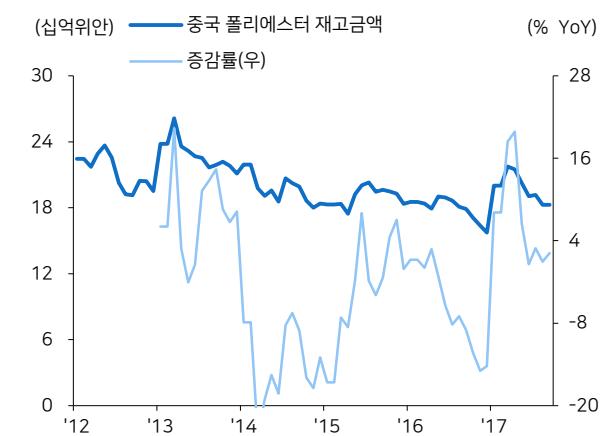
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림51 중국 합성섬유 재고금액



자료: CEIC, 메리츠종금증권 리서치센터

그림52 중국 폴리에스터 재고금액



자료: CEIC, 메리츠종금증권 리서치센터

그림53 중국 동/서부 Styrene 재고량



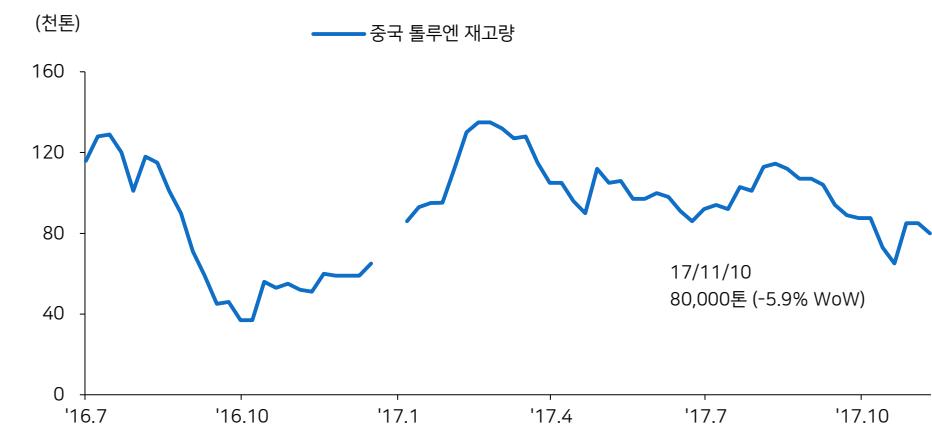
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림54 중국 동/서부 M-X 재고량



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림55 중국 동/서부 톨루엔 재고량



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림56 중국 동부 MEG 재고량



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

## [화학] 글로벌 화학 업체 랠류에이션

업체명	시가총액	1D	5D	1M	3M	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
	(백만달러)	(%)	(%)	(%)	(%)	17E	18E	17E	18E	17E	18E
롯데케미칼	11,439.62	1.49	-0.93	-0.93	-1.06	5.3	4.9	1.3	1.0	3.8	3.2
대한유화	1,467.54	0.80	-5.07	1.00	-0.78	6.3	4.3	1.1	0.9	4.2	2.6
LG화학	25,607.98	-1.81	-1.81	7.26	19.73	12.9	11.1	2.1	1.8	6.8	5.8
한화케미칼	4,515.20	-1.44	-4.81	-8.22	-8.90	4.8	4.8	0.9	0.7	6.3	5.4
금호석유	1,973.94	-1.89	-4.47	2.69	-0.55	9.4	9.4	1.2	1.1	8.7	6.9
SKC	1,406.82	4.61	4.09	1.82	13.06	10.8	8.2	1.2	1.1	8.0	6.4
코오롱인더스트리	1,712.62	2.14	-0.26	6.12	16.67	13.1	11.5	1.1	1.0	9.5	8.1
BASF	101,120.77	-0.75	-2.66	5.73	18.23	15.4	15.4	2.5	2.4	8.2	8.1
Covestro	19,340.88	0.17	-2.26	13.89	26.03	10.0	11.8	3.0	2.8	5.4	6.2
Lanxess	7,157.88	-0.92	-4.58	0.92	5.42	17.7	15.4	2.3	2.1	7.6	8.6
Evonik	17,486.41	-0.06	0.47	4.85	18.46	15.3	14.4	2.1	2.0	7.8	7.4
Dupont	13,043.90	0.86	-0.62	2.70	9.06	12.9	11.2	2.6	2.4	9.3	8.5
Eastman	1,126.43	0.07	-1.25	6.90	19.58	10.4	10.9	6.0	5.2	6.7	7.2
LyondellBasell	106,514.69	-1.03	0.87	-	-0.34	11.4	11.1	0.8	0.8	4.4	4.3
Sinopec	1,064.93	1.49	1.87	-	10.53	6.4	16.3	0.6	0.5	5.0	6.6
ChinaPetrochemicalDevelopmentCorp	5,667.33	-0.80	-0.20	-	-4.73	15.8	12.6	2.5	2.2	12.5	11.0
RongshengPetroChemical	6,376.82	-1.80	4.12	6.47	13.28	9.7	9.6	1.4	1.3	7.2	6.9
MitsuiChemical	12,237.17	-0.94	2.32	20.20	33.81	11.3	11.0	1.5	1.4	7.9	7.7
SumitomoChemical	15,945.42	-0.99	-0.17	7.95	28.94	9.8	9.7	1.4	1.3	6.8	6.6
MitsubishiChemical	18,617.11	0.60	7.68	10.08	17.28	16.2	15.9	1.7	1.6	8.0	7.8
AsahiKasei	7,350.52	-1.22	2.66	9.45	8.89	17.5	16.5	1.5	1.5	7.0	6.7
Kuraray	87,949.60	-1.85	-6.50	1.27	14.32	16.5	13.6	1.9	1.6	11.4	9.5
Reliance	33,447.67	0.95	-0.47	-0.47	1.92	14.7	18.0	3.1	3.1	9.7	11.4
Formosa	10,712.25	-1.25	0.32	-2.77	11.27	10.3	10.3	1.3	1.3	7.3	7.3
PTTGC	3,915.94	-2.31	-1.55	-2.31	17.59	13.1	10.5	1.5	1.4	9.5	8.1
IRPC	7,756.67	1.03	2.08	8.89	31.54	17.7	14.5	2.3	2.1	10.5	9.1
Indorama	14,200.17	0.54	2.06	1.50	5.98	15.2	15.4	2.1	1.9	8.7	8.7
PetronasChemical	13,043.90	0.86	-0.62	2.70	9.06	15.4	15.4	2.5	2.4	8.2	8.1

주: 국내7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스

자료: Bloomberg, 메리츠 종금증권 리서치센터

그림57 국내 화학기업 주가 추이와 화학 업종 인덱스

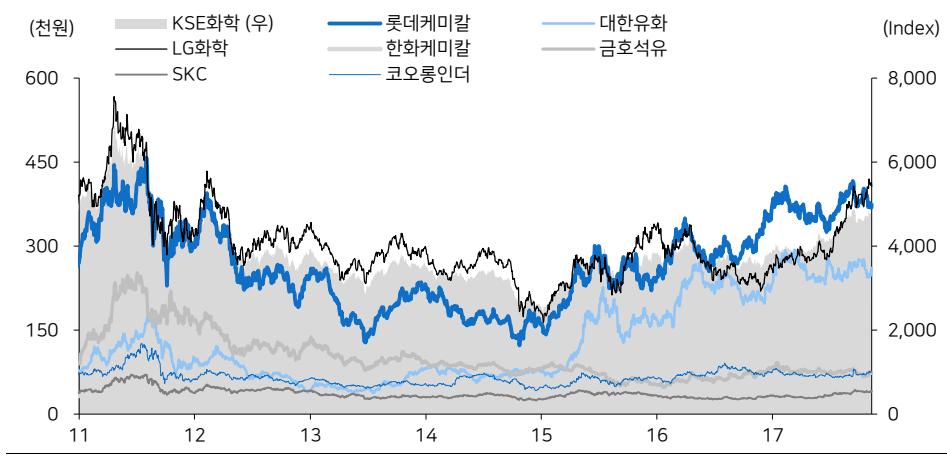
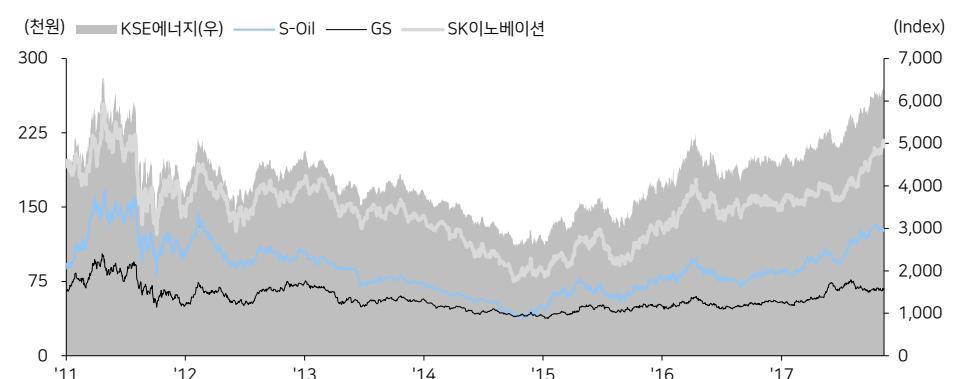


그림58 국내 정유기업 주가 추이와 정유 업종 인덱스



**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 13일 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	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율