



## △ 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

## 더할 나위 없이 좋은 화학 수요, 가성소다 사상 최고치 기록



### 에틸렌 다운스트림 수요: 물량 증가 우려를 불식시키다!

11월 17일 기준 에틸렌은 전주대비  $-0.4\%$  하락한 1,245달러/톤으로 거래마감. 수급 상 약세 요인은 제한적이나, 유가 하락(Brent 62.3달러/배럴,  $-2.4\%$  w-w)과 관망세 수요가 발생에 따른 일시적 가격 조정 결과로 해석. 결론은 (1) 현재 에틸렌을 비롯한 기초유분 수요가 좋다는 점과 (2) 12월 기초유분의 강한 반등을 예상함. 구매자들의 구매 지연은 비수기에 진입한 중동/유럽 설비들의 가동률 하락에 따른 공급 물량 증가에 따라 구매 욕구가 일시적으로 감소했다는 해석. 역외 물량 증가에도 불구하고, 역내 에틸렌과 SM를 비롯한 다운스트림 수요가 견고한 점은 점이 고무적. 동북아 SM, ABS의 최대 생산국가 한국의 10월 에틸렌 수출량은 9월 대비  $-45\%$ , 전년 동기대비  $-11\%$  감소함. 또한 일본 소재 NCC 10월 평균 가동률은  $97.8\% (+2.3\% p MoM, +2.6\% p YoY)$ 로 집계되었고, 업황 회복에 기인한 가동률 상향으로 판단. 에틸렌 공급량 증가를 뛰어넘는 수요 Driven 업황이 펼쳐지고 있다는 견해를 제시.

예상치에 못미친 18년 글로벌 에틸렌 신증설을 감안하면 18년 상반기에도 타이트한 수급 기조는 지속된다는 예상. 올 12월부터 글로벌 경기 회복에 기반한 수요 레벨 증가 및 재고확충 수요 발생으로 전 제품의 강한 반등을 예상함. 이에 저평가 매력을 갖춘 국내 NCC들의 주가 re-rating 시점이 다가올 것.

### BD 980달러/톤(+3.4% W-W): 구매자들의 Re-stocking 수요 반영

11월 17일 반가운 BD의 반등이 발생함. 다운스트림 설비의 가동 중단에도 불구하고, 12월 이후 물량 부족을 예상한 구매자들의 재고확충 수요가 명확해졌다는 해석. BD의 타이트한 수급은 지속되나, 재고량 증가를 감안하면 완만한 가격 반등을 예상함. 지난 10월 중국 환경 감찰 기준에 미달한 Qilu Petrochemical은 합성고무 10만 톤/연 설비를 18년 4월까지 가동을 중단할 예정. 11월 10일 기준 중국 내 합성고무 재고량은 전주대비  $11\%$  증가하며 4년내 고점수준에 도달. 최근 한달간 재고량 증가는 설비 가동 중단에 따른 re-stocking 수요의 일환으로 판단함. 글로벌 경기 및 반등하는 자동차 등 전방 수요 회복으로 12월 이후 부타디엔-합성고무 체인의 완만한 가격 상승이 예상됨.

### 16년 이후 지속 상승한 가성소다 역사적 고점 기록: 700달러/톤으로 마감

Westlake의 3Q 컨퍼런스 콜에서 공개된 바와 같이, 염소체인 강세는 지속될 것. 특히 가성소다는 중국 내 환경규제 강화에 따라 해당 지역 설비 가동률 하향 조정에 따른 타이트한 공급에 반해 견조한 수요가 지속되며 가격 강세가 발휘 중. 현재 수급 감안시, 가성소다 등 염소체인 강세는 지속될 전망.

+

## 기업별 통합스프레드

그림1 롯데케미칼 통합스프레드



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 통합스프레드 (1M Lagging)



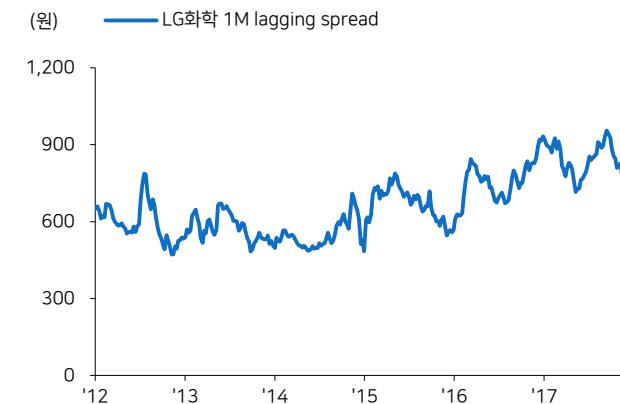
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 LG화학 통합스프레드



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 LG화학 통합스프레드 (1M Lagging)



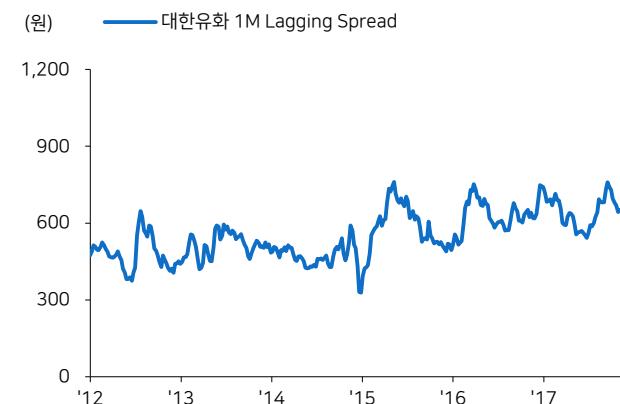
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

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	1,245 (-0.4% WoW)	659 (+1% WoW)	- 에틸렌: 다운스트림 설비 가동률 상승하며 에틸렌 수요 증가 - 한국 10월 에틸렌 수출량 53,375톤 (+45% MoM, -11.4% YoY) - 일본 10월 NCC설비 평균 가동률 97.8% (+2.3%p MoM, +2.6%p YoY)
PVC	850 (-5.6% WoW)	562 (-6% WoW)	- 인도 PVC 가격은 16/7/27 이후 최저치 기록. 몬순 시즌 이후 수요 회복이 예상보다 부진 한 상태 - PVC 업체에 따르면 가성소다 가격 강세로 인해 PVC 재고량이 높은 상황
부타디엔	980(+3.7% WoW)	394 (+13% WoW)	- 전주대비 가격 상승. 단, 중국 내 가격은 Sinopec Qilu Petrochemical SBR 설비 가동 중단으로 하락 가능성 있음 - 한국 10월 부타디엔 수출량 12,096톤 (-37.1% MoM, -30.5% YoY)
ABS	1,910 (+0.5% WoW)	522 (+3% WoW)	- 중국 춘절 연휴와 크리스마스 시즌 대비한 수요로 타이트한 수급 지속
가성소다	700 (+3.7% WoW)	-	- 9월 말부터 상승 시작, 최고가 경신. 공급 부족한 반면, 수요가 견조. - 11월 중순부터 강화될 중국 환경 규제로 인해 가성소다 설비 가동률 하락하며 공급 줄어들 전망
SM	1,244 (-0.7% WoW)	278 (-1% WoW)	- 중국 동부 재고량 39,100톤으로 전주대비 하락. - 다운스트림 수요 견조세로 재고량 감소, 가격 상승. 이는 중국 춘절 대비 수요로 파악
톨루엔	679 (-1.2% WoW)	93 (+1% WoW)	- 아시아 톨루엔 시장 참여자들 관망세 유지. 중국 동부 재고량은 전주대비 4.11% 감소했으나, 한국, 싱가폴, 필리핀에서의 공급과잉 우려가 남아있기 때문

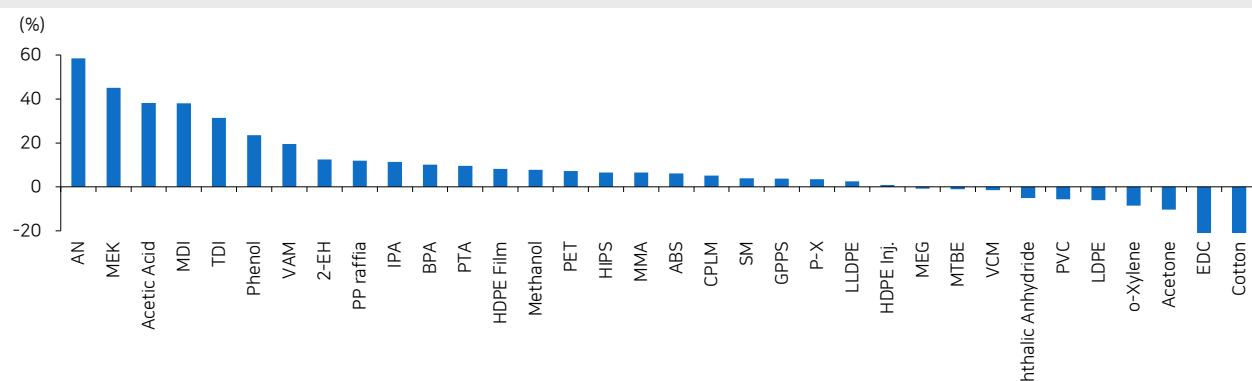
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

**표2 화학 설비 업데이트**

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/연)	원인	정기보수/재가동 일정
대만	CPC	에틸렌	380	정기보수	11/16~1월 중순
한국	YNCC	에틸렌	580	정기보수	18년 2월부터 2주간
대만	Oriental Petrochemical	PTA	1,500	신규가동	11월 넷째주
중국	Tongkun Group	PTA	2,200	가동 일정 지연	10월 말 → 11월 말
중국	Sinopec Qilu Petrochemical	SBR	100	중국 환경규제	10/16~1Q18
중국	Jilin Petrochemical	톨루엔	310	신규 가동	11월 말 예정
일본	Asahi Glass	가성소다	200	정기보수	18년 2월부터 45일간

자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

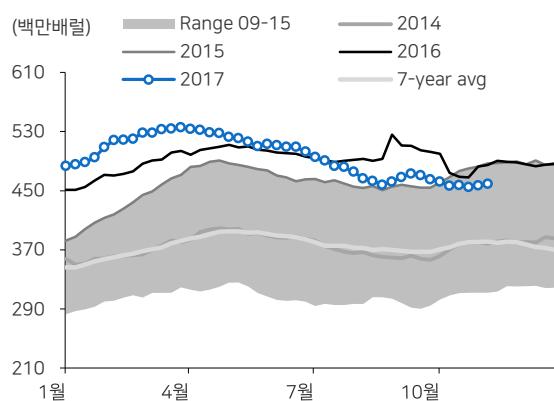
**그림7 주요제품 가격 YTD 변화율**



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

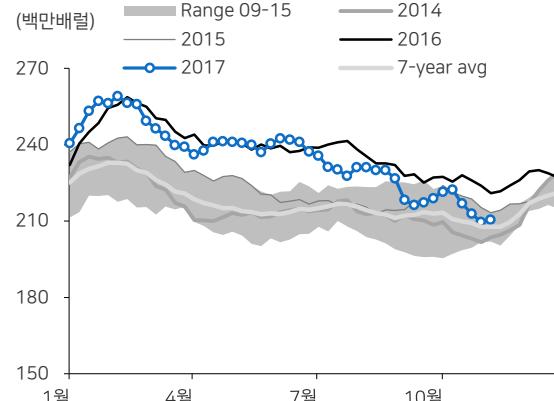
## [정유] 북미지역과 중국

그림8 북미 원유 재고량 (459.0 백만배럴/일, +0.4% WoW)



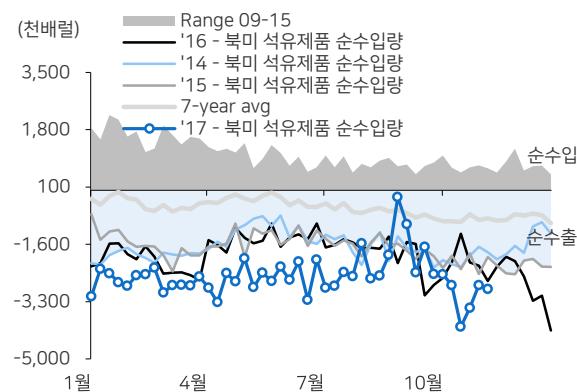
자료: EIA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 북미 휘발유 재고량 (210.4백만배럴/일, +0.4% WoW)



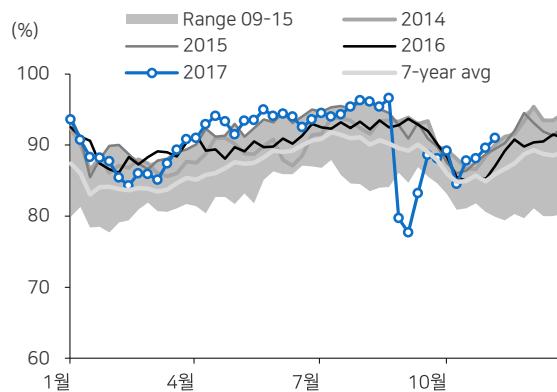
자료: EIA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림10 북미 석유제품 순수입량 (-2.9백만배럴/일, +19% WoW)



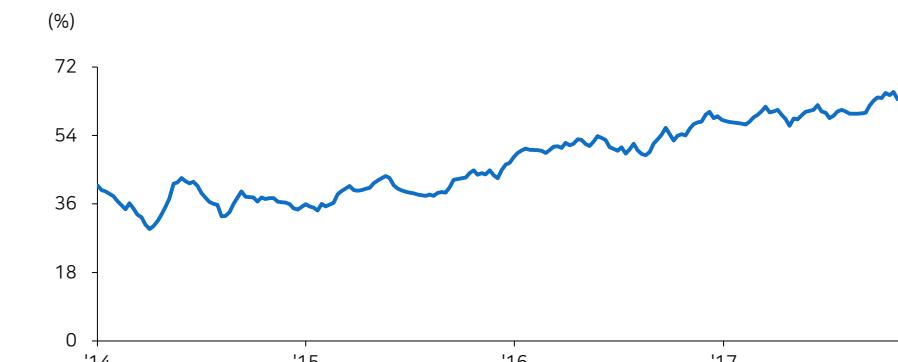
자료: EIA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림11 북미지역 설비 가동률 (91.0%, +1.4%p WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림12 중국 Teapot 가동률 (64.66%, +1.18%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	11.17	60.6	62.3	55.9	581.3	75.2	73.8	72.7	56.1	6.7	14.7	3.4	13.2	12.1	-4.5
% WoW		-1.8	-2.4	-2.0	-0.0	-2.1	-0.9	-0.1	-2.2	7.9	-3.1	25.2	3.3	9.1	3.8
	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
	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
Monthly	17.11	60.3	62.4	55.9	581.1	75.2	73.2	72.2	56.2	6.6	14.9	3.0	12.9	11.8	-4.1
% MoM		7.6	6.2	6.3	-0.6	6.4	5.8	4.4	6.6	-8.2	1.9	65.8	1.3	-9.7	2.8
	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	59.3	61.5	55.0	582.0	74.1	72.2	71.4	55.3	7.0	14.7	2.3	12.8	12.6	-4.1
% QoQ		15.6	16.3	13.2	18.2	10.3	12.4	10.1	14.3	-9.3	-7.3	-1,921	-0.3	-7.1	46.3
	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	52.0	53.3	49.9	478.3	67.0	64.3	64.4	48.4	6.9	13.1	0.1	10.6	10.6	-3.1
% YoY		26.3	21.2	15.6	32.6	19.2	21.3	23.6	39.4	6.9	-13.1	-93.6	-10.3	-2.5	-52.4
	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 (12.4달러/배럴, +8.4% WoW)

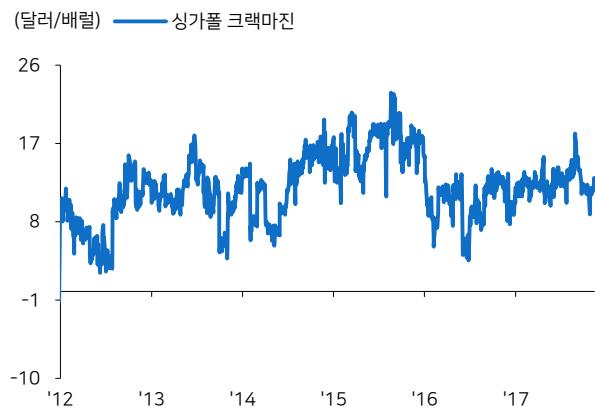


그림15 휘발유 마진

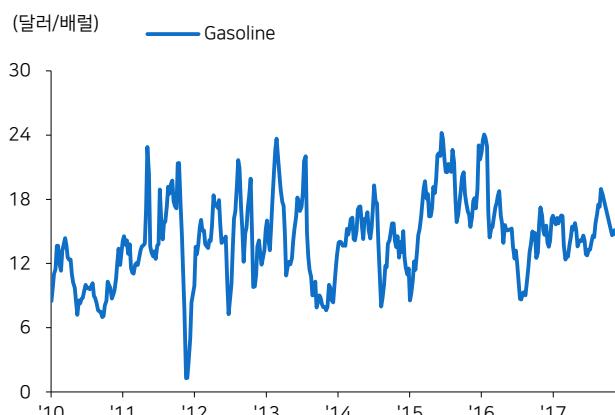


그림14 국내 정유사 복합정제마진

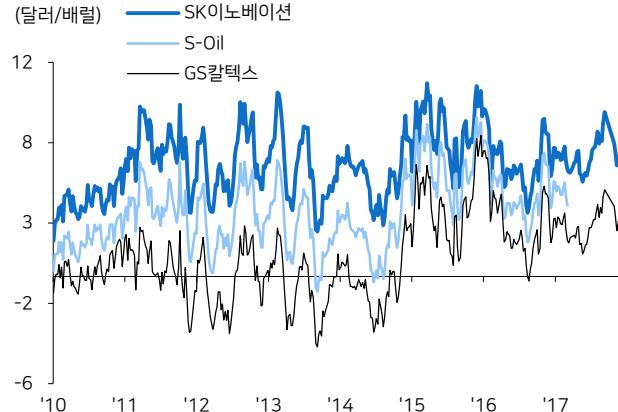


그림16 나프타 마진

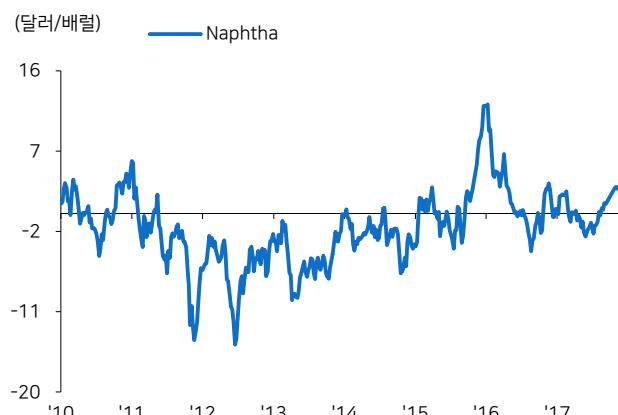


그림17 Jet Kerosene 마진

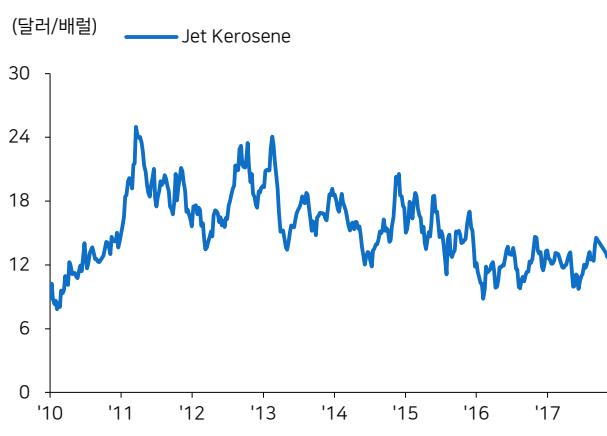
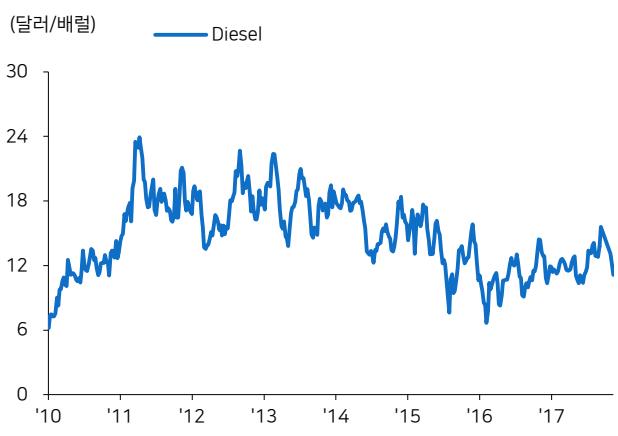


그림18 디젤 마진



## [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	17,197.9	1.2	-3.6	-1.9	19.4	6.8	6.8	1.0	0.9	4.6	4.2
S-OIL	12,450.5	-	-4.0	-8.3	6.6	13.0	8.6	2.4	2.1	9.2	5.6
GS	5,112.3	-0.2	-9.2	-11.9	-11.5	7.2	7.1	0.8	0.8	7.1	6.9
Shell	258,051.4	0.2	-4.4	1.7	13.1	5.9	5.9	0.7	0.7	7.0	6.9
BP	128,942.4	0.4	-2.7	0.2	12.1	16.9	15.3	1.3	1.3	6.9	6.3
Total	138,123.0	-0.0	-3.7	1.0	8.5	21.9	16.7	1.3	1.3	6.4	5.7
ExxonMobil	339,985.4	-0.4	-3.3	-3.0	4.7	13.2	12.8	1.3	1.2	6.1	5.4
Chevron	217,877.2	0.1	-2.1	-3.0	7.7	22.5	19.8	1.9	1.9	9.7	8.8
Valero	36,266.7	0.9	1.9	6.8	28.0	28.6	22.6	1.5	1.5	8.2	7.1
PetroChina	212,473.1	-0.8	-6.6	4.2	9.6	16.7	13.2	1.8	1.8	7.2	6.3
CNOOC	60,584.6	-	-4.5	6.0	22.1	30.0	20.4	0.7	0.7	6.4	6.2
Sinopec	104,426.5	-0.9	-5.4	-3.5	-2.1	13.1	11.3	1.0	1.0	4.1	3.9
Showa Shell	4,652.6	2.4	-6.2	8.4	16.9	10.8	10.4	0.8	0.7	4.4	4.2
IdemitsuKosan	6,536.0	2.3	-1.3	14.3	36.2	12.6	13.0	2.1	1.9	7.4	7.7
JX Holdings	18,627.5	-0.2	-4.6	6.3	14.1	8.0	8.0	0.9	0.9	8.1	7.8
Thai Oil	5,827.9	0.3	-0.3	-9.0	6.2	9.2	8.6	0.9	0.8	7.6	7.1
ESSO Thailand PCL	1,603.0	-	9.4	-3.2	34.5	9.4	10.0	1.6	1.5	6.0	6.1
Reliance	91,324.1	0.9	3.2	0.2	15.8	9.9	9.5	2.1	1.8	7.9	7.6
Indian Oil Corp	29,546.3	0.5	0.1	-3.5	-7.5	16.9	14.5	1.9	1.7	11.7	9.5
Bharat Petroleum	16,834.9	0.9	-1.6	-0.8	0.1	10.2	9.3	1.7	1.6	7.1	6.6
Hindustan Petroleum	9,732.9	0.6	-0.5	-9.9	-6.2	11.7	9.9	2.9	2.4	9.9	8.6
ONGC	35,095.4	-0.9	-7.1	3.2	10.4	9.8	9.4	2.4	2.0	5.9	5.5

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

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

## [화학] 제품 가격

(달러/톤)	11.17	%WoW	11.10	11.03	17.11	%MoM	17.10	17.09	4Q17	%QoQ	3Q17	2Q17	2017	%YoY	2016	2015
<b>원재료</b>																
Naphtha	586	-1.6%	595	567	583	10.7%	527	504	551	17.8%	467	445	482	20.8%	399	491
<b>기초유분</b>																
Ethylene	1,245	-0.4%	1,250	1,200	1,232	-2.1%	1,258	1,306	1,246	9.6%	1,138	1,036	1,148	5.0%	1,094	1,097
Propylene	876	-2.5%	898	925	899	-6.2%	959	932	933	5.5%	885	830	880	23.4%	713	788
CrudeC4*	660	2.7%	642	667	656	1.4%	647	611	651	16.7%	558	643	639	45.6%	439	463
Butadiene	980	3.7%	945	945	957	-15%	1,119	1,466	1,049	-12%	1,197	1,064	1,545	36.2%	1,134	902
Benzene	840	-0.7%	845	805	830	6.2%	782	798	802	5.2%	763	769	814	27.2%	640	690
Toluene	679	-1.2%	687	674	680	3.4%	658	653	667	6.3%	628	615	649	9.7%	592	663
M-X	685	-2.0%	699	670	685	4.1%	658	661	669	2.9%	650	650	665	2.4%	650	706
<b>합성수지</b>																
LDPE	1,250	0.0%	1,250	1,240	1,247	0.9%	1,235	1,228	1,240	5.2%	1,179	1,192	1,221	3.4%	1,181	1,234
LLDPE	1,190	0.0%	1,190	1,170	1,183	0.9%	1,173	1,184	1,177	4.7%	1,125	1,103	1,134	0.7%	1,126	1,190
HDPE	1,170	0.0%	1,170	1,160	1,167	0.5%	1,161	1,172	1,164	5.7%	1,101	1,096	1,119	0.6%	1,112	1,204
PVC	850	-5.6%	900	900	883	-3.2%	913	947	900	-2.0%	918	875	908	9.8%	827	826
PP	1,120	0.0%	1,120	1,120	1,120	0.9%	1,110	1,122	1,114	5.5%	1,056	979	1,036	9.0%	950	1,065
HIPS	1,465	1.0%	1,450	1,435	1,450	-0.9%	1,463	1,537	1,457	1.2%	1,440	1,321	1,419	15.7%	1,226	1,286
ABS	1,910	0.5%	1,900	1,870	1,893	-2.0%	1,933	2,014	1,916	1.1%	1,894	1,679	1,837	34.1%	1,370	1,440
<b>화섬원료</b>																
P-X	882	-1.0%	891	851	875	4.9%	834	825	851	5.3%	808	801	830	7.3%	774	824
PTA	696	2.2%	681	670	682	4.4%	653	647	666	4.0%	640	632	649	8.2%	600	629
MEG	890	-2.5%	913	903	902	0.5%	898	917	900	2.1%	881	746	842	27.5%	660	777
PET	1,030	1.5%	1,015	1,000	1,015	0.3%	1,012	1,013	1,013	2.6%	988	928	981	12.2%	874	967
카프로락탐	2,020	-2.4%	2,070	2,150	2,080	2.7%	2,025	2,778	2,049	18.3%	1,732	1,735	1,904	42.8%	1,333	1,563
<b>Intermediate</b>																
EDC	180	-4.8%	189	190	186	-6.4%	199	200	194	-8.5%	212	289	263	1.2%	260	279
VCM	710	-1.3%	719	720	716	-3.8%	745	730	733	9.6%	668	687	711	7.3%	662	682
AN	1,965	-1.8%	2,000	2,000	1,988	2.2%	1,945	1,687	1,964	26.2%	1,556	1,540	1,584	37.9%	1,149	1,319
SM	1,244	-0.7%	1,252	1,168	1,221	2.6%	1,190	1,323	1,203	-1.1%	1,217	1,092	1,210	17.4%	1,031	1,067
BPA	1,355	12.4%	1,205	1,205	1,255	4.5%	1,201	1,177	1,224	3.4%	1,184	1,188	1,228	15.8%	1,060	1,160
MDI	4,270	2.3%	4,173	4,473	4,305	-21%	5,475	5,072	4,974	15.6%	4,302	3,330	3,934	89.2%	2,080	1,822
TDI	5,288	-2.8%	5,440	6,008	5,578	-5.4%	5,899	5,916	5,762	12.1%	5,140	3,819	4,638	64.1%	2,826	1,994
<b>Solvent&amp;etc</b>																
Phenol	1,050	1.0%	1,040	1,000	1,030	10.2%	935	908	976	15.6%	844	839	908	10.1%	825	891
Acetone	700	6.1%	660	660	673	-0.6%	678	676	676	-0.8%	681	683	733	28.8%	569	605
MTBE	718	2.9%	698	673	696	1.6%	685	707	690	4.1%	663	644	667	16.7%	572	662
2-EH	990	1.0%	980	990	987	-1.3%	1,000	992	994	2.7%	969	950	966	24.9%	773	925
가성소다	700	3.7%	675	650	675	25.1%	540	483	598	26.5%	472	446	472	48.5%	318	296
PhthalicAnhydride	950	1.1%	940	890	927	0.7%	920	912	923	5.4%	875	920	926	17.2%	791	809
SBR	1,550	-2.8%	1,595	1,495	1,547	-8.0%	1,681	1,712	1,624	4.5%	1,554	1,524	1,900	31.1%	1,449	1,280
면화	69.0	0.7%	68.6	68.5	68.7	0.3%	68.5	71.2	68.6	-2.6%	70.4	76.8	73.3	11.8%	65.6	63.2

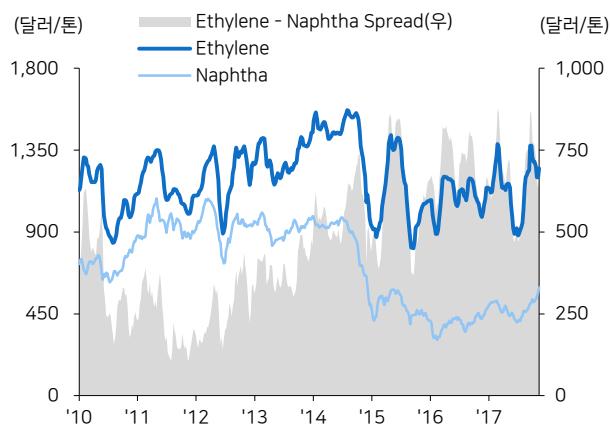
자료: Platts, 메리츠증금증권 리서치센터

## [화학] 제품 스프레드

(달러/톤)	11.17	%WoW	11.10	11.03	17.11	%MoM	17.10	17.09	4Q17	%QoQ	3Q17	2Q17	2017	%YoY	2016	2015
Ethylene-납사	659	1%	655	633	649	-11%	731	802	696	4%	670	590	666	-4%	695	606
Propylene-납사	290	-4%	302	358	317	-27%	432	428	383	-8%	417	384	398	27%	314	296
LDPE-납사	646	1%	637	656	646	-7%	693	709	673	-4%	698	733	724	-6%	770	728
LLDPE-납사	639	1%	630	637	635	-6%	677	710	659	-4%	685	684	680	-9%	751	728
HDPE-납사	566	2%	557	576	566	-8%	619	653	596	-4%	619	637	652	-9%	715	704
PP-납사	516	2%	507	536	520	-8%	568	603	547	-5%	574	521	539	0%	539	559
MEG-납사	538	-3%	556	563	552	-5%	582	615	569	-5%	601	479	552	31%	421	482
Butadiene-납사	394	13%	350	378	374	-37%	592	962	499	-32%	730	619	1,063	45%	735	410
Butadiene-C4	321	6%	303	279	301	-36%	472	855	398	-38%	639	421	906	30%	695	438
PTA-MX	244	11%	220	228	230	5%	219	211	224	6%	211	203	210	23%	171	163
PTA-PX	114	22%	93	108	105	2%	103	103	104	-3%	107	104	101	13%	89	85
Benzene-납사	254	1%	250	238	247	-3%	255	294	252	-15%	295	324	332	38%	241	198
Toluene-납사	93	1%	92	107	97	-26%	131	149	116	-27%	160	170	167	-13%	193	171
Mixed Xylene	99	-5%	104	103	102	-22%	131	158	119	-35%	183	205	183	-27%	250	214
PX-납사	296	0%	296	284	292	-5%	307	321	301	-12%	341	356	348	-7%	374	333
PX-MX	197	3%	192	181	190	8%	176	163	182	15%	158	151	165	33%	124	118
SM-BZ,Ethylene	278	-1%	280	240	266	1%	264	372	265	-22%	338	236	289	13%	255	254
SM-납사	640	0%	639	584	621	-4%	648	804	636	-14%	736	634	714	15%	619	561
HIPS-SM	184	15%	160	232	192	-19%	237	174	218	17%	187	196	294	10%	268	293
HIPS-납사	844	3%	819	834	832	-8%	904	1,003	873	-8%	945	849	908	13%	803	765
ABS-SM,AN,BD	522	3%	504	520	515	-7%	552	565	536	-9%	589	472	462	61%	288	336
BPA-페놀,아세톤	302	77%	170	203	225	-10%	249	247	239	-22%	306	314	284	25%	228	263
BPA-BZ, 프로필렌,아세톤	635	37%	463	480	526	9%	484	458	502	-1%	508	529	532	6%	503	550
PVC-EDC	562	-6%	598	596	585	-1%	594	627	590	2%	580	413	488	19%	411	380
PVC-에틸렌	290	-14%	338	360	329	-5%	347	359	339	-16%	406	409	391	17%	335	333
2EH- 에틸렌,프로필렌	-199	-11%	-224	-202	-208	-14%	-244	-263	-228	37%	-167	-97	-173	-28%	-239	-132
SBR-BD,SM	549	-11%	617	537	567	-4%	591	337	581	45%	400	496	494	29%	384	376

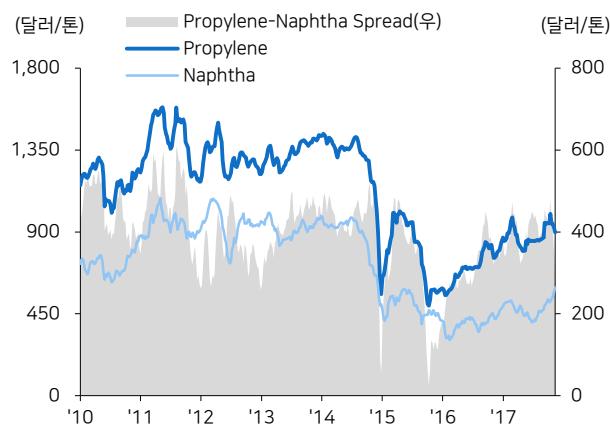
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림19 에틸렌 가격 및 스프레드



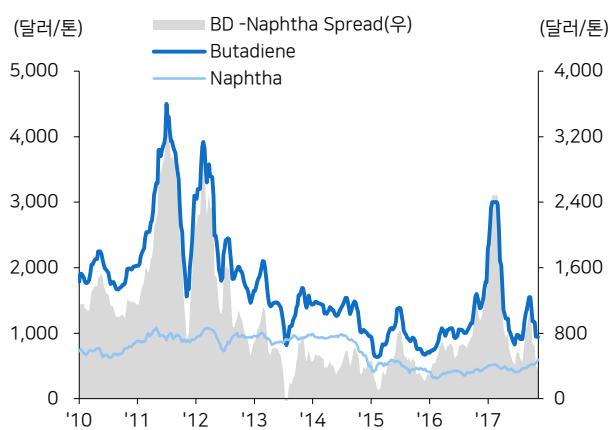
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림20 프로필렌 가격 및 스프레드



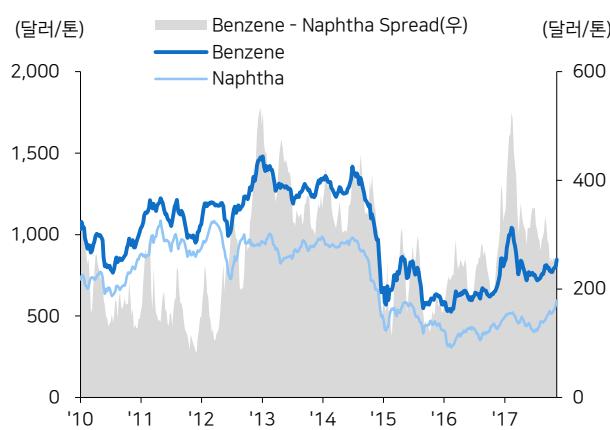
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림21 부타디엔 가격 및 스프레드



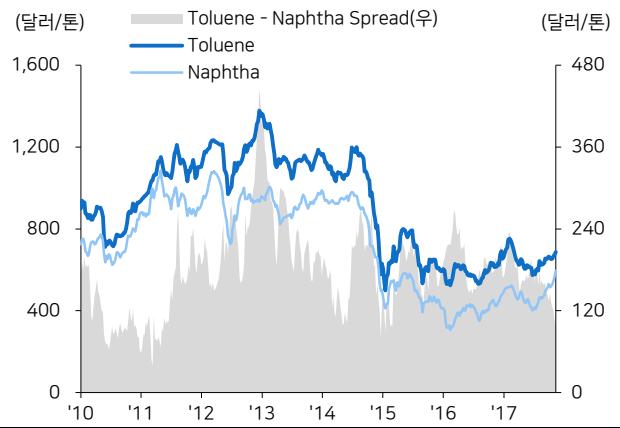
자료 : Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림22 벤젠 가격 및 스프레드



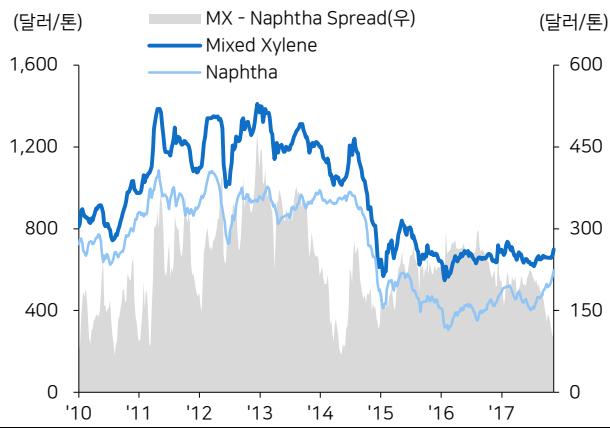
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림23 툴루엔 가격 및 스프레드



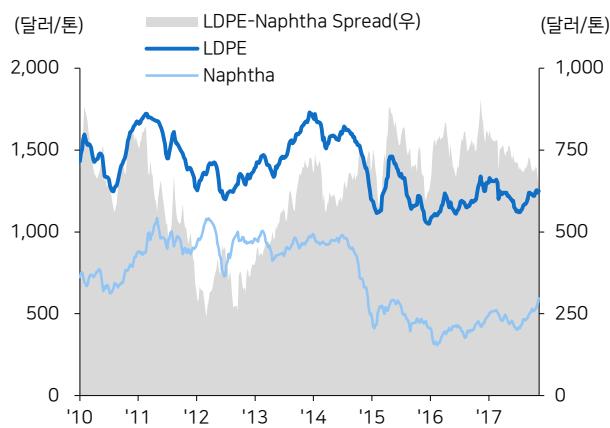
자료 : Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림24 혼합 자일렌 가격 및 스프레드



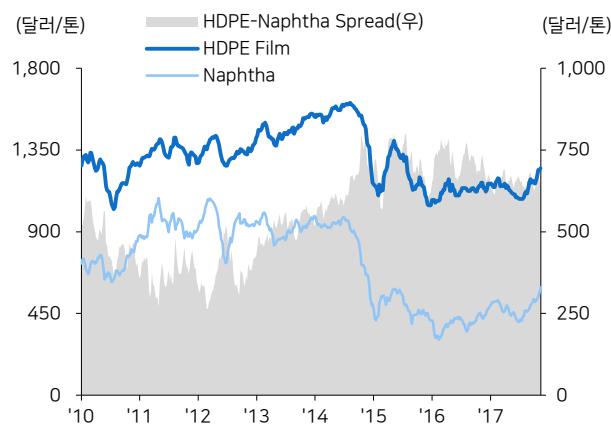
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림25 LDPE 가격 및 스프레드



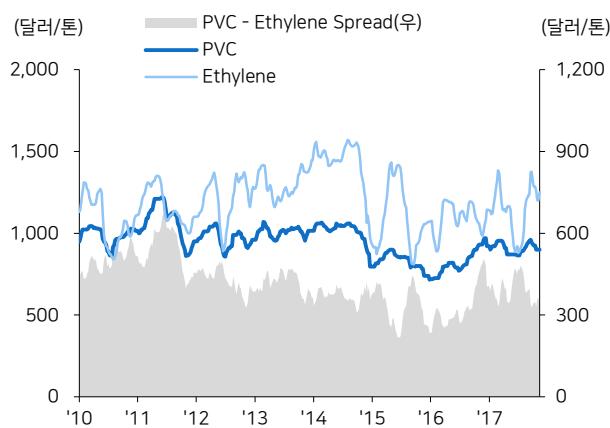
자료 : Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림26 HDPE 가격 및 스프레드



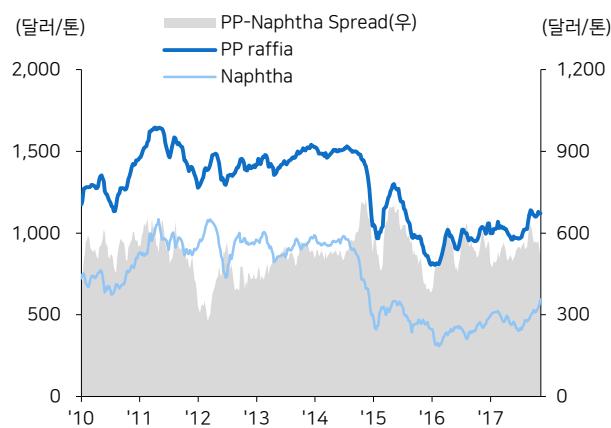
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림27 PVC 가격 및 스프레드



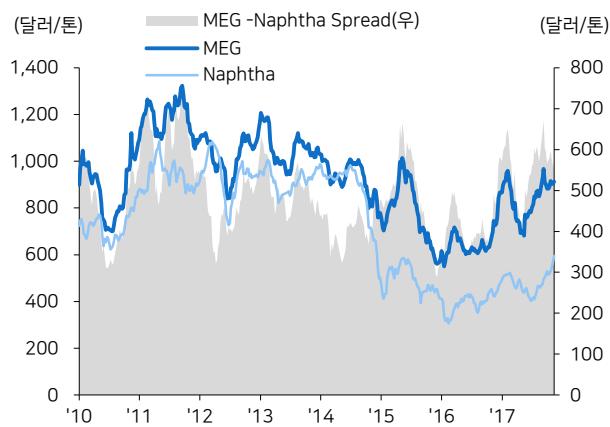
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림28 PP 가격 및 스프레드



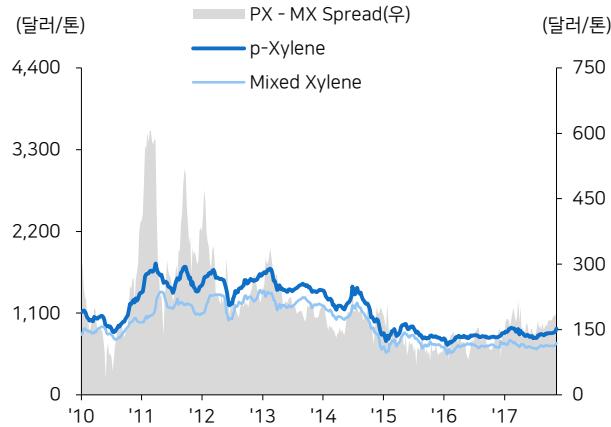
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림29 MEG 가격 및 스프레드



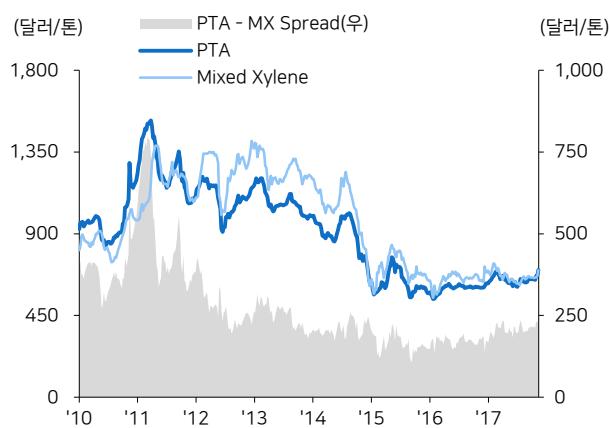
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림30 P-X 가격 및 스프레드



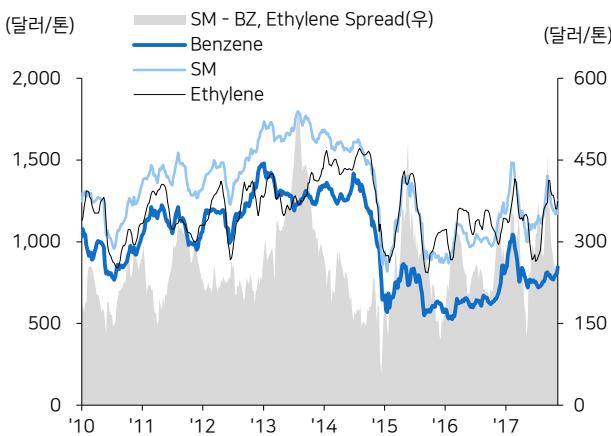
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림31 PTA 가격 및 스프레드



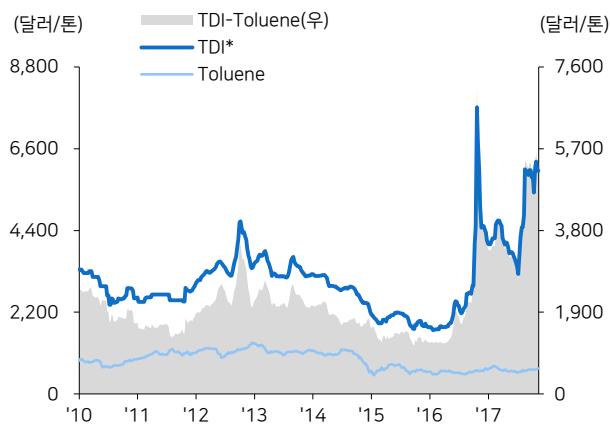
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림32 SM 가격 및 스프레드



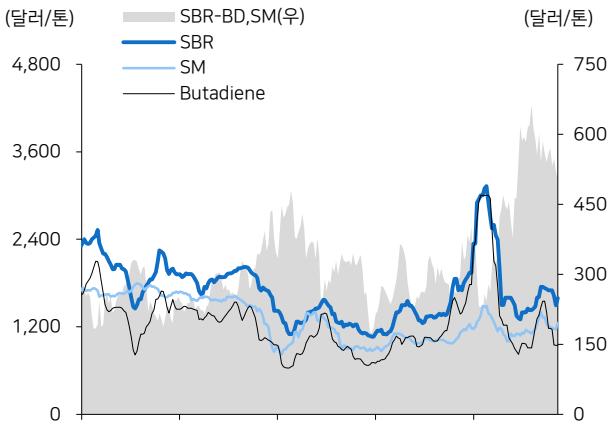
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림33 TDI 가격 및 스프레드



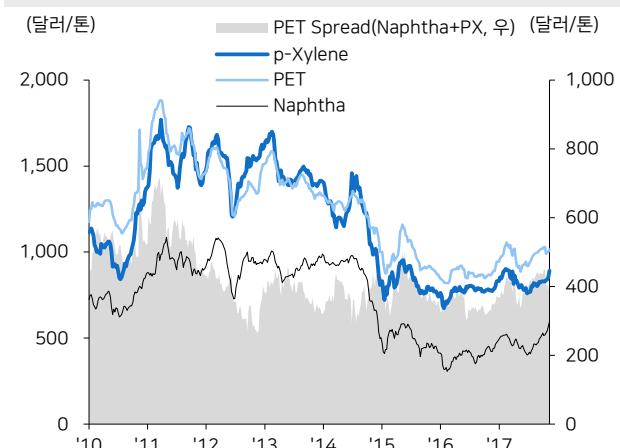
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림34 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림35 PET 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

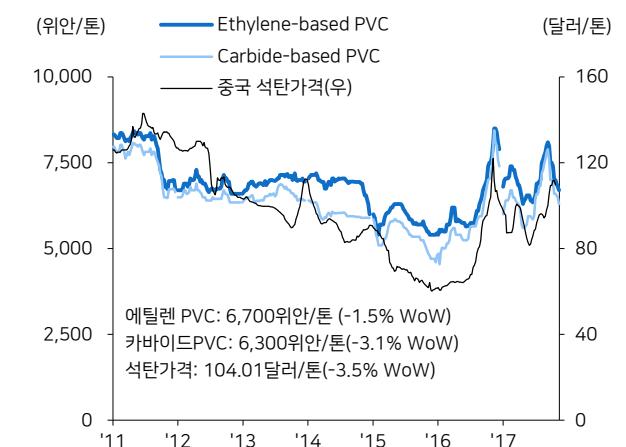
그림36 천연고무 가격(1,400달러/톤, -3.4% WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

## [화학] 중국지표

그림37 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이



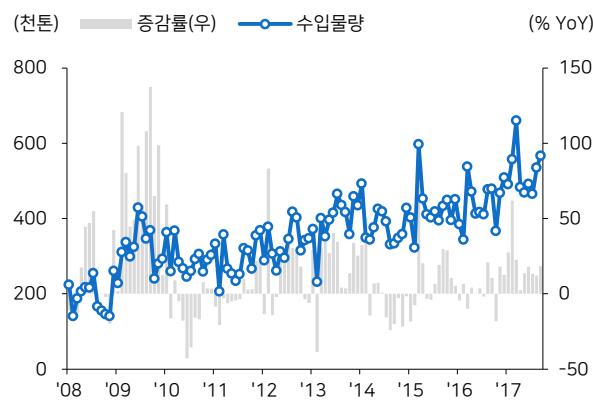
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림38 납사와 에탄 가격 차이



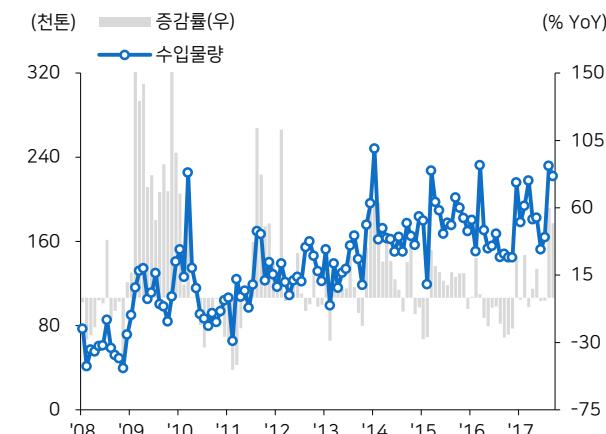
자료: Bloomberg, Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림39 중국 HDPE 수입물량



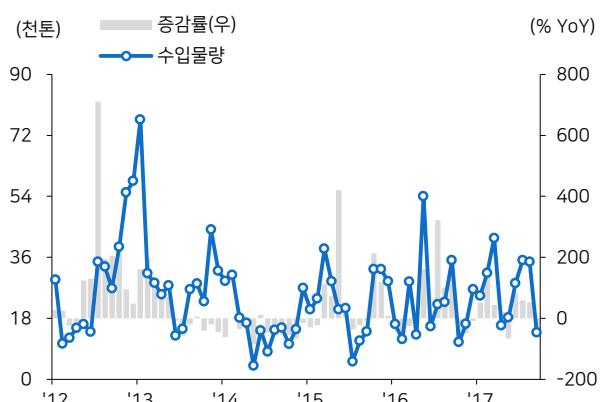
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림40 중국 LDPE 수입물량



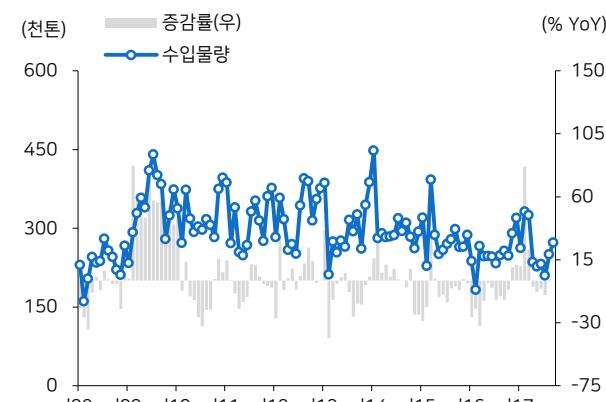
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림41 중국 부타디엔 수입물량



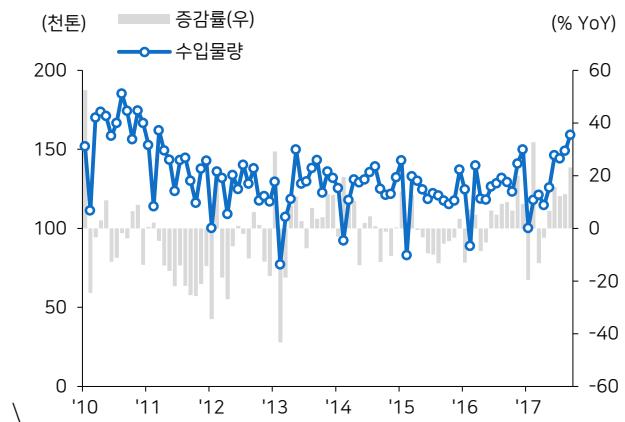
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림42 중국 PP 수입물량



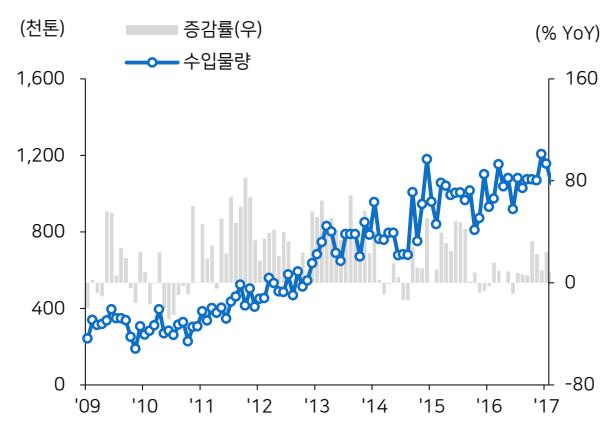
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림43 중국 ABS 수입 물량



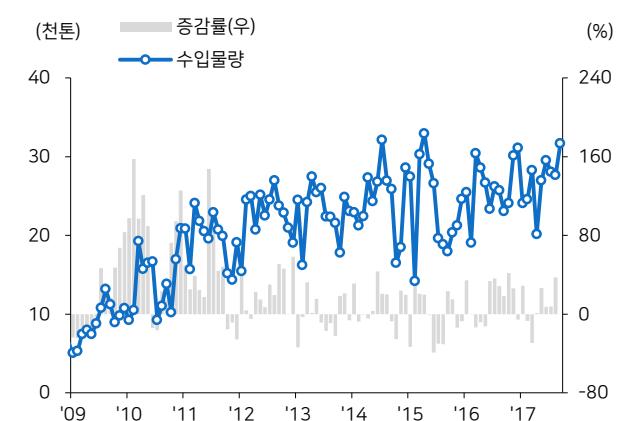
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림44 중국 P-X 수입 물량



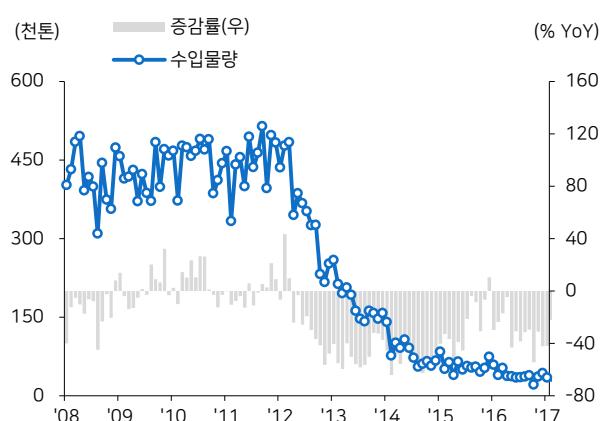
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림45 중국 PS 수입물량



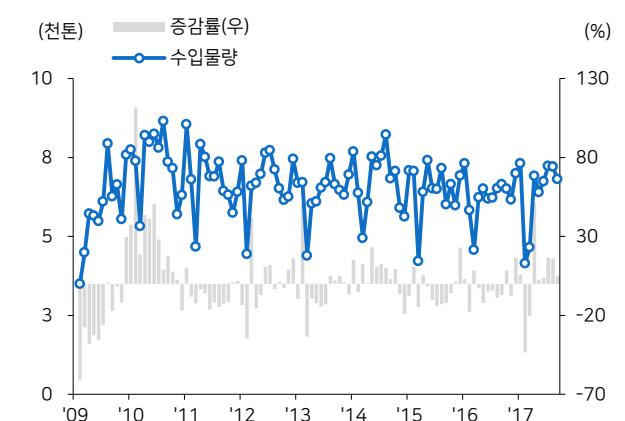
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림46 중국 PTA 수입 물량



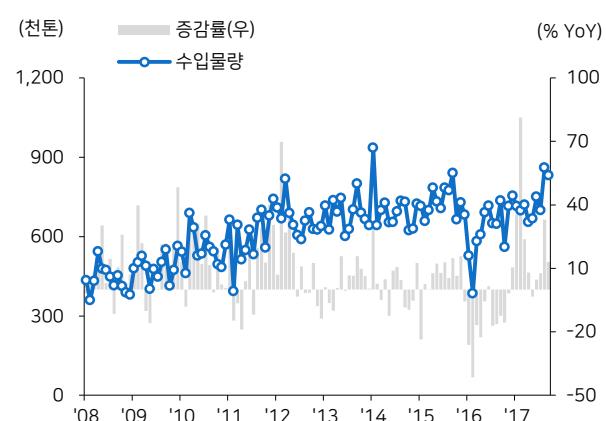
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림47 중국 PVC 수입 물량



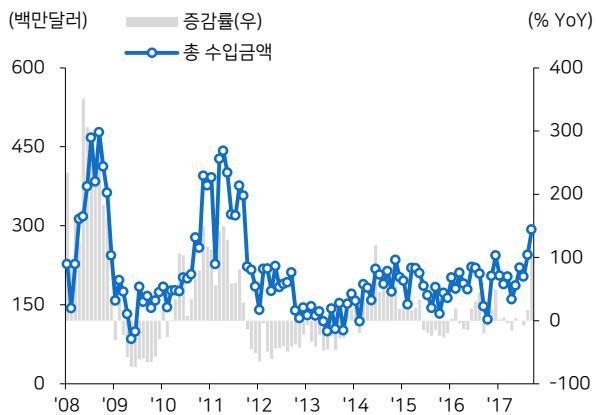
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림48 중국 EG 수입 물량



자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림49 중국 폴리실리콘 수입 금액



자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림50 중국 칭다오 합성고무 재고량



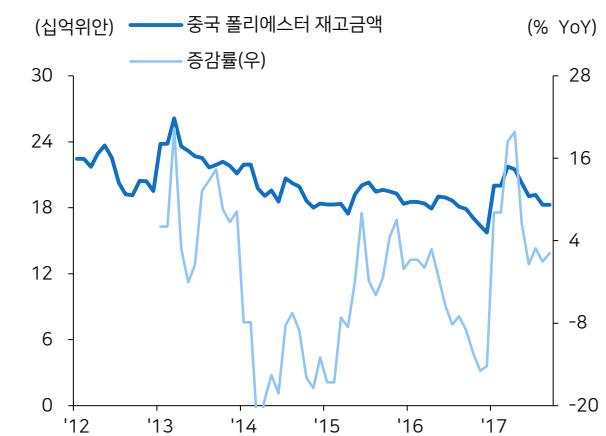
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림51 중국 합성섬유 재고금액



자료: CEIC, 메리츠종금증권 리서치센터

그림52 중국 폴리에스터 재고금액



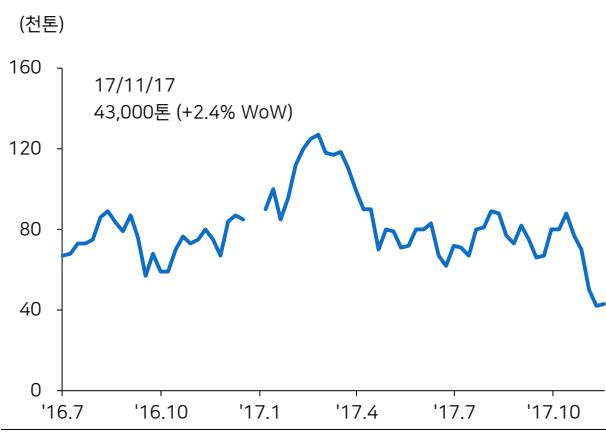
자료: CEIC, 메리츠종금증권 리서치센터

그림53 중국 동/서부 Styrene 재고량



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림54 중국 동/서부 M-X 재고량



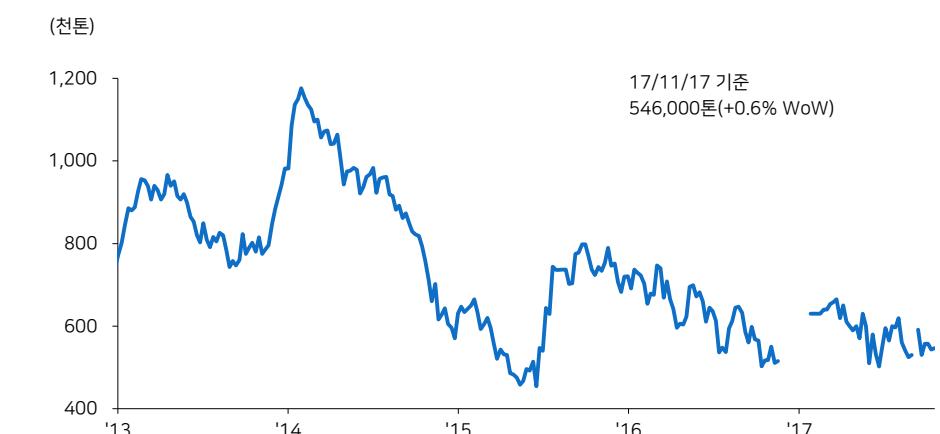
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림55 중국 동/서부 톨루엔 재고량



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림56 중국 동부 MEG 재고량



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

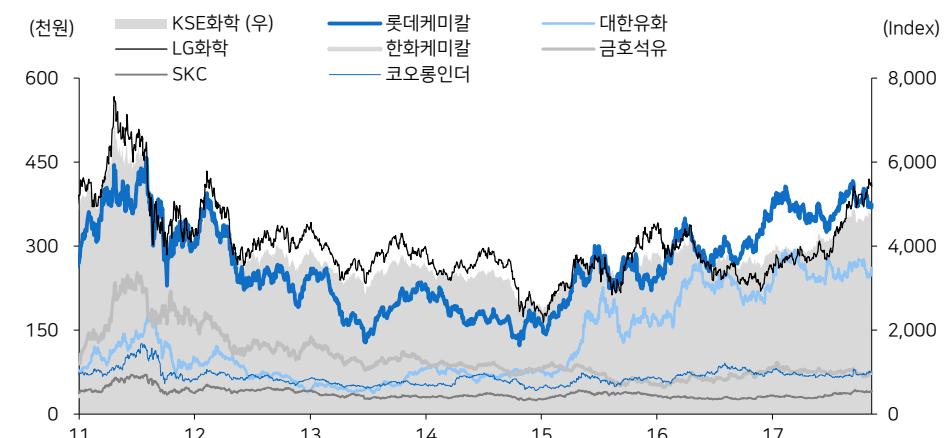
## [화학] 글로벌 화학 업체 밸류에이션

업체명	시가총액	1D	5D	1M	3M	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
	(백만달러)	(%)	(%)	(%)	(%)	17E	18E	17E	18E	17E	18E
롯데케미칼	11,136.6	-0.1	-4.9	-9.7	-9.5	5.3	4.9	1.3	1.0	3.8	3.2
대한유화	1,455.5	-0.4	-3.2	-4.7	-9.4	6.3	4.3	1.1	0.9	4.2	2.6
LG화학	26,356.1	0.7	0.5	6.1	17.0	12.9	11.1	2.1	1.8	6.8	5.8
한화케미칼	4,564.1	-1.6	-1.3	-7.3	-	4.8	4.8	0.9	0.7	6.3	5.4
금호석유	2,021.7	2.4	-	6.1	-6.2	9.4	9.4	1.2	1.1	8.7	6.9
SKC	1,440.8	-0.9	-	7.3	12.0	10.8	8.2	1.2	1.1	8.0	6.4
코오롱인더스트리	1,885.8	3.7	7.5	15.0	18.3	13.1	11.5	1.1	1.0	9.5	8.1
BASF	99,737.8	-0.6	-2.6	2.2	13.0	15.0	14.9	2.5	2.3	8.0	7.9
Covestro	19,439.5	-1.0	-0.7	14.5	20.8	9.9	11.5	3.0	2.7	5.4	6.1
Lanxess	6,988.6	-0.5	-3.5	-2.6	3.4	16.6	14.9	2.2	2.0	7.3	8.0
Evonik	17,313.2	-0.7	-2.2	4.6	14.9	14.8	14.0	2.1	1.9	7.6	7.2
Eastman	12,898.7	-0.5	-1.1	1.1	8.3	12.7	11.1	2.6	2.4	9.2	8.5
LyondellBasell	40,984.4	0.7	-0.3	4.5	19.0	10.4	10.9	6.0	5.2	6.7	7.2
Sinopec	104,426.5	-0.9	-5.4	-3.5	-2.1	10.8	10.4	0.8	0.7	4.4	4.2
ChinaPetrochemicalDevelopmentCorp	1,081.8	-0.7	1.1	-0.7	15.0	6.5	16.4	0.6	0.6	5.0	6.7
RongshengPetroChemical	6,602.7	2.1	16.0	16.0	14.7	17.9	14.3	2.9	2.5	13.7	12.1
MitsuiChemical	6,415.4	0.7	-0.7	6.8	12.8	9.5	9.4	1.4	1.2	7.2	6.9
SumitomoChemical	11,881.6	-1.1	-4.2	16.0	23.7	10.8	10.4	1.5	1.3	7.8	7.5
MitsubishiChemical	15,793.0	0.8	-2.2	5.8	24.7	9.5	9.4	1.4	1.3	6.5	6.3
AsahiKasei	17,992.9	0.8	-4.6	5.8	14.7	15.5	15.2	1.6	1.5	7.7	7.4
Kuraray	7,020.0	-1.3	-5.7	3.4	7.2	16.5	15.6	1.4	1.4	6.5	6.3
Reliance	91,324.1	0.9	3.2	0.2	15.8	16.9	14.5	1.9	1.7	11.7	9.5
Formosa	33,606.9	-	-	-	3.9	14.7	18.0	3.1	3.1	9.7	11.4
PTTGC	10,786.0	1.0	-0.3	-0.6	6.8	10.1	10.2	1.3	1.2	7.2	7.3
IRPC	3,922.9	-0.8	-0.8	-1.6	12.5	13.0	10.4	1.5	1.4	9.5	8.1
Indorama	8,031.9	-	2.6	15.5	33.1	18.2	14.5	2.4	2.1	10.7	9.0
PetronasChemical	14,034.4	-0.1	-2.0	-3.3	1.5	14.8	15.1	2.0	1.9	8.5	8.5

주: 국내7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스

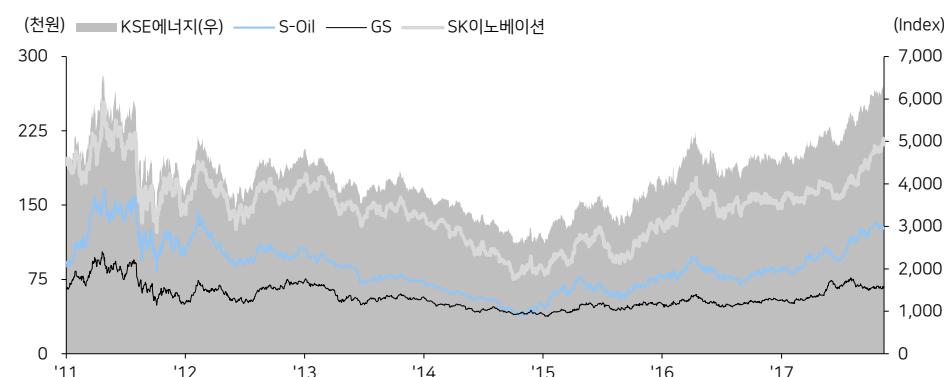
자료: Bloomberg, 메리츠 종금증권 리서치센터

그림57 국내 화학기업 주가 추이와 화학 업종 인덱스



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림58 국내 정유기업 주가 추이와 정유 업종 인덱스



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유기증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 왼벽성은 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