

▲ 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

중국 춘절 연휴를 앞두고 바닥 통과 중

중국 춘절 연휴를 앞둔 Re-stocking 모멘텀 발휘

18년 화학업종은 미국을 비롯한 글로벌 화학 크래커 신규 가동에 따른 공급과잉이 슈와 NCC의 마진 훼손 우려감이 상존함. 지난 1월 2일 미국의 Chevron Phillips는 150만톤 규모의 ECC 기계적 완공을 발표하며 공급에 대한 불안감이 가중됨.

그럼에도 당사는 2018년 NCC를 영위하는 순수화학기업에 긍정적인 관점을 유지함. 이에 근거로 (1) 증설을 통한 외형확대(Q 증가), (2) 중국 내 환경규제 강화에 따른 반사수혜, (3) 아시아 역내 수요 우위의 타이트한 수급 기조 유지를 제시.

2018년 상반기 화학업종 반등을 이끌 요인은 (1) 2월 15~22일에 예정된 중국의 춘절 연휴를 전후로 한 Re-stocking 수요, (2) 중국의 환경 규제 강화 및 폐플라스틱 수입중단에 따른 신규수지 수요 증가라는 판단.

2010년 이후 중국의 춘절 연휴를 앞두고 연초부터 MEG와 부타디엔(BD)에 대한 수요 증가 및 가격 변동 패턴이 특징적으로 나타남. 1월 5일 기준 주요 제품별 가격 변동세가 뚜렷하며 업황 회복의 실마리를 제공했다는 판단. 에틸렌 1,375달러/톤(+3.4% w-w), 프로필렌 960달러/톤(+2.5% w-w), 부타디엔 1,180달러/톤(+7.3% w-w), MEG 988달러/톤(+3.9% w-w), SM 1,316달러/톤(+6.2% w-w)등 기초유분 중심으로 반가운 가격 변동이 나타남. 중국의 Huaxincun 상품거래소에서는 3월 MEG 선물가격이 136위안이 상승한 7,996위안/톤으로 결정됨. 이는 1월 중국 내 다운스트림 폴리에스터 정기보수(폴리에스터 설비 총 320만톤 규모)에 따른 MEG 수요 위축에도 불구하고, 춘절 연휴를 대비한 re-stocking 효과가 더 컸다는 판단. 재고확충 수요에 따라 중국 내 MEG재고량은 전주대비 8.5% 증가한 46.1만톤으로 파악됨.

전주대비 80달러/톤 상승한 부타디엔은 (1) ABS 등 다운스트의 견조한 수요 흐름, (2) 중국 Qilu SBR 플랜트(10만톤/연) 재가동 시기가 임박하며 가격 회복기조가 유효하다는 판단. 특히 17년 10월 중국 내 환경기준에 미달하여 가동중단된 Qilu의 합성고무 설비는 예정 가동 시기(18년 3월)보다 시기가 앞당겨진 1월 중순으로 결정되며 부타디엔 수요를 회복시킬 요인으로 제시.

결국 2018년 화두는 연초 중국 춘절 re-stocking 이벤트를 시작으로 연중 중국 환경정책 강화에 따른 국내 기업의 반사 수혜가 예상됨. 결국 업황 바닥을 통과 중인 국내 NCC 기업들에 대해 비중확대 전략이 유효한 시기라는 판단으로 롯데케미칼과 대한유화를 최선호주로 제시함.

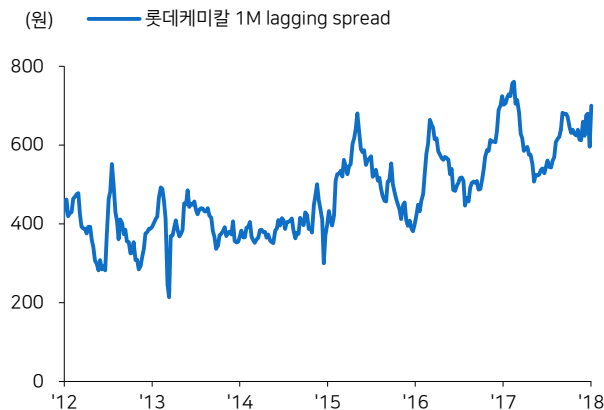
기업별 통합스프레드

그림1 롯데케미칼 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 통합스프레드 (1M Lagging)



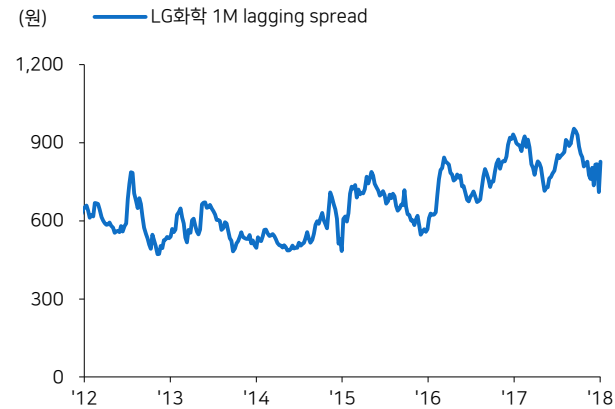
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 LG화학 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 LG화학 통합스프레드 (1M Lagging)



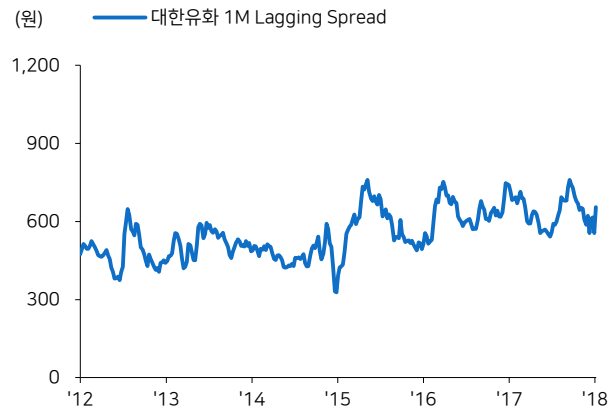
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

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 (+3.4% WoW)	767 (+6% WoW)	- 다운스트림 SM 스프레드 강세로 에틸렌 현물 수요 증가, 가격 상승 - 납사 가격 상승에도 에틸렌 가격 강세로 에틸렌-납사 스프레드가 유지되는 모습 - 시장에서는 2월 중국 춘절 연휴 시 제품 가격이 안정세를 찾을 수 있다 예상
부타디엔	1,180 (+7.3% WoW)	572 (+16% WoW)	- 춘절 연휴 앞두고 중국 ABS 업체로부터 수요 발생, 부타디엔 가격 상승
PVC	880 (+0.6% WoW)	616 (+1% WoW)	- 원유 가격 강세와 함께 PVC 가격 상승. - 중국 환경 감찰로 카바이드 PVC 생산량이 줄어, 중국의 PVC 수출량은 제한적일 전망
MEG	988 (+3.9% WoW)	623 (+6% WoW)	- 선물 시장 강세 보이며 MEG 가격 상승 - MEG 수요에 대해서는 상반된 시각이 존재. 일부는 중국 폴리에스터 설비 정기보수가 통상 1분기에 집중된다는 점에서 MEG 수요 감소를 예상하나, 일부는 춘절 이전 재고확충 효과 발생으로 수요가 유지될 수 있다 예상
SM	1,316(+6.2% WoW)	282 (+23% WoW)	- 춘절 연휴 대비한 재고는 충분한 상태이며, 다운스트림 수요 역시 1월 말 이전 증가하기는 어려울 전망으로, 시장 관계자는 SM 가격을 1,300달러/톤 초중반으로 예상 - 일본 11월 생산량 353,959톤 (+5% MoM), 재고량 122,066톤(+0.7% MoM)
가성소다	615 (-0.8% WoW)	-	- 시장에서는 2월 춘절 연휴 시 중국 설비 가동률이 하락하며 공급이 줄어들 전망으로, 현재 가성소다 가격을 bottom 수준이라 판단

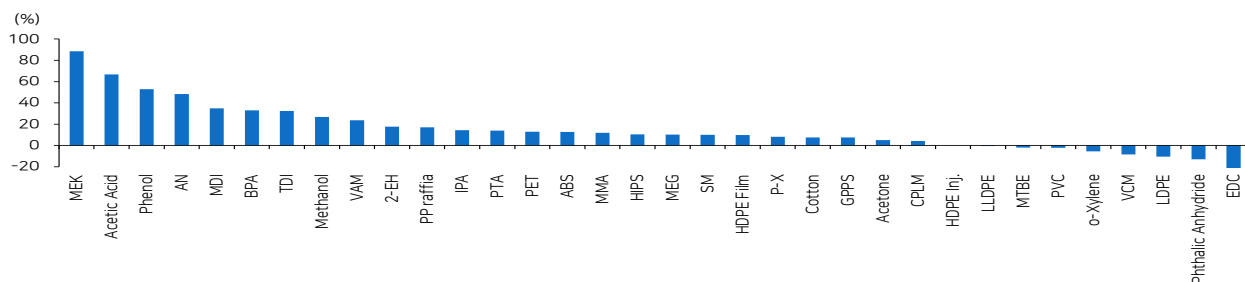
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 화학 설비 업데이트

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/연)	원인	정기보수/재가동 일정
대만	CPC	에틸렌	380	정기보수	1/19 혹은 20 재가동
사우디	Suadi Kayan Petrochemical	에틸렌	1,573	정기보수	1/3 재가동 시작
필리핀	JG Summit	PE	160	정기보수	1월 열흘간
대만	Formosa Petrochemical	HDPE	320	정기보수	2/24~3/13 예정
대만	Formosa Petrochemical	HDPE	210	정기보수	10/22~11/12
말레이시아	Petronas	HDPE/LLDPE	200	정기보수	30~40일간 예정
싱가폴	The Polyolefin Co	LDPE	180	정기보수	1월 45일간
인도	Reliance	PTA	1,250	정기보수	1/5 부터 10~12일간
중국	Jiangsu Sanfangxiang Group	PTA	1,200	정기보수	1/1부터 20일간
말레이시아	Petronas	HDPE/LLDPE	200	정기보수	30~40일간 예정
중국	Shanghai Chlor-Alkali Chemical	가성소다	720	정기보수	3월 10일간
대만	Shinkong Synthetic Fibers Corp	PET	300	정기보수	1/22 재가동 예정
중국	Tianjin Bohai	PDH	600	정기보수	1/4 부터 한달간
중국	Sinopec Qilu	SBR	100	환경감찰 기준미달	1월 상순 재가동 예정

자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

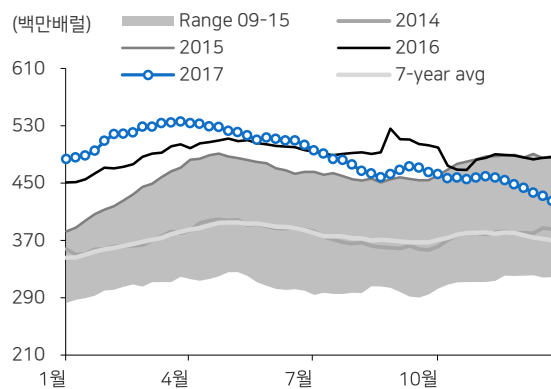
그림7 주요제품 가격 17년 초 대비 변화율



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

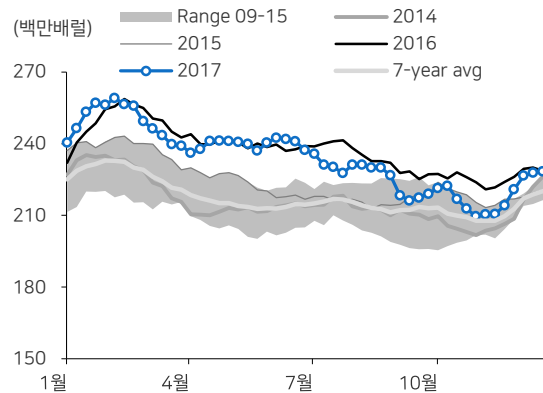
[정유] 북미지역과 중국

그림8 북미 원유 재고량 (424.5백만배럴/일, -1.7% WoW)



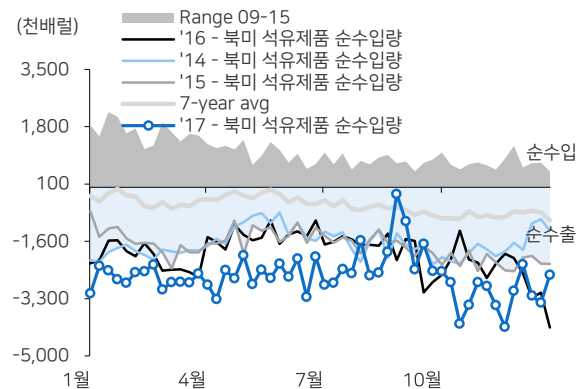
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 북미 휘발유 재고량 (233.2백만배럴/일, +2.1% WoW)



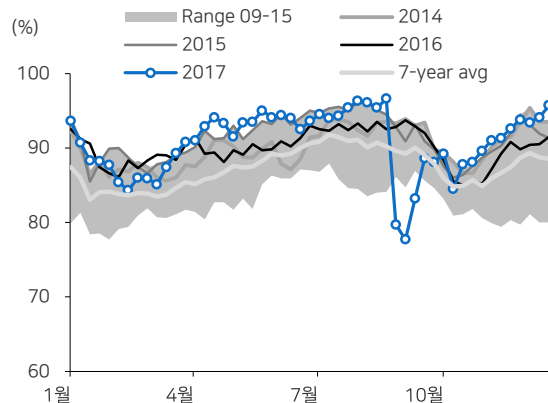
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 북미 석유제품 순수입량(-2.6백만배럴/일, +24% WoW)



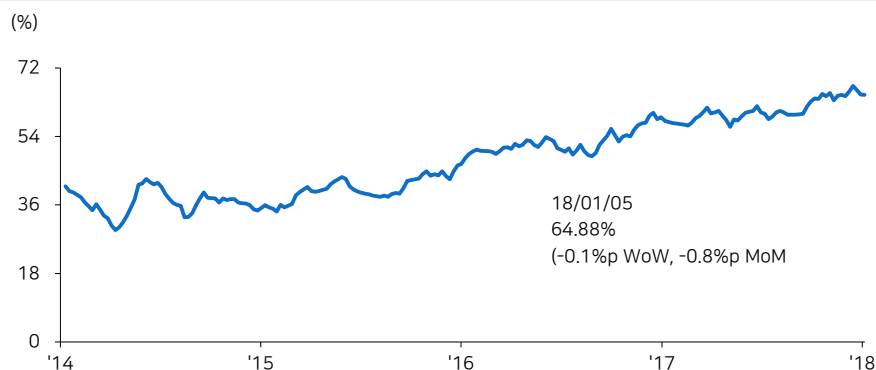
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 북미지역 설비 가동률 (96.7%, +1.0%p WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 중국 Teapot 가동률



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 정유 제품가격 및 스프레드

		국제원유가격			석유제품가격					석유제품마진					
(달러/배럴)		두바이	브렌트	WTI	LPG	휘발유	케로신	디젤	B-C	복합 정제 마진	휘발유	나프타	케로신	디젤	B-C
Weekly	01.05	64.7	67.4	61.2	569.7	76.3	79.4	79.1	58.3	6.7	11.6	1.7	14.7	14.4	-6.4
	% WoW	2.0	1.9	2.5	-2.5	0.4	2.0	1.9	0.9	-4.9	-8.0	-36.7	1.9	1.6	14.1
	12.29	63.4	66.1	59.7	584.3	76.0	77.9	77.6	57.8	7.0	12.6	2.7	14.5	14.2	-5.6
	12.22	61.8	64.4	57.9	571.8	75.0	75.6	75.7	56.8	7.1	13.2	2.7	13.8	13.9	-4.9
	12.15	61.2	63.4	57.2	565.8	75.6	75.1	75.1	55.6	7.2	14.4	3.2	13.9	13.9	-5.6
	12.08	60.3	62.4	57.0	583.9	74.7	73.7	73.5	54.5	6.9	14.4	3.2	13.4	13.2	-5.8
	12.01	61.1	63.6	57.8	592.7	76.0	74.5	74.0	55.8	7.0	14.9	3.3	13.4	13.0	-5.3
	11.24	61.0	63.1	57.6	585.4	75.7	74.9	74.5	56.1	7.3	14.7	3.3	13.9	13.5	-4.9
Monthly	18.01	64.7	67.4	61.2	569.7	76.3	79.4	79.1	58.3	6.7	11.6	1.7	14.7	14.4	-6.4
	% MoM	5.1	5.3	5.6	-1.7	1.1	5.4	5.3	3.9	-5.5	-16.5	-44.0	6.8	6.0	17.2
	17.12	61.6	64.0	57.9	579.7	75.5	75.4	75.2	56.1	7.1	13.9	3.0	13.8	13.6	-5.4
	17.11	60.5	62.6	56.3	582.2	75.3	73.7	72.7	56.2	6.8	14.8	3.1	13.1	12.2	-4.3
	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	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
Quarterly	1Q18	64.7	67.4	61.2	569.7	76.3	79.4	79.1	58.3	6.7	11.6	1.7	14.7	14.4	-6.4
	% QoQ	6.8	7.2	7.8	-2.0	1.8	7.3	7.5	4.5	-5.0	-19.4	-36.8	11.0	10.6	36.8
	4Q17	60.6	62.9	56.7	581.2	74.9	74.1	73.6	55.8	7.0	14.4	2.7	13.3	13.0	-4.7
	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
Yearly	2018	64.7	67.4	61.2	569.7	76.3	79.4	79.1	58.3	6.7	11.6	1.7	14.7	14.4	-6.4
	% YoY	21.9	23.6	20.4	16.3	12.2	21.2	20.7	18.3	-3.3	-23.8	170.8	16.0	12.9	70.1
	2017	53.1	54.5	50.8	489.9	68.0	65.6	65.6	49.3	6.9	15.2	0.6	12.7	12.8	-3.7
	2016	41.2	44.0	43.2	360.6	56.2	53.0	52.1	34.7	6.4	15.1	1.9	11.8	10.9	-6.4
	2015	51.5	52.6	48.9	484.6	69.6	66.8	65.2	45.5	8.2	18.1	1.2	15.3	13.7	-6.0
	2014	97.1	99.4	93.5	832.5	111.4	112.9	113.1	86.8	5.6	14.3	-2.5	15.8	16.0	-10.3
	2013	105.4	108.8	98.0	908.7	119.1	122.9	123.3	95.3	6.0	13.7	-5.1	17.6	17.9	-10.1
	2012	108.9	112.0	94.1	954.5	123.6	126.9	126.3	103.6	6.4	14.6	-6.0	18.0	17.4	-5.3

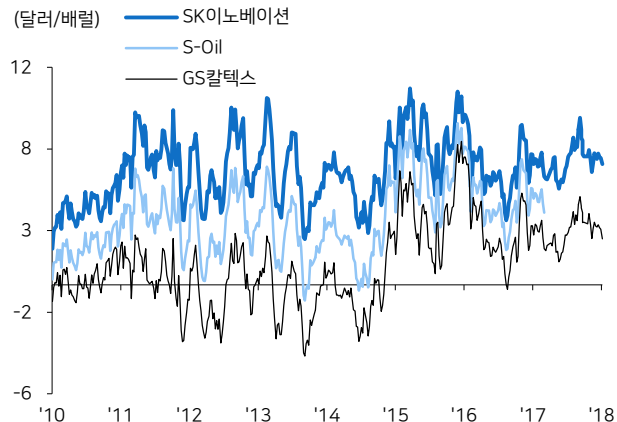
자료: 페트로넷, Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 싱가포르 크랙마진 (12.4달러/배럴, +5.5% WoW)



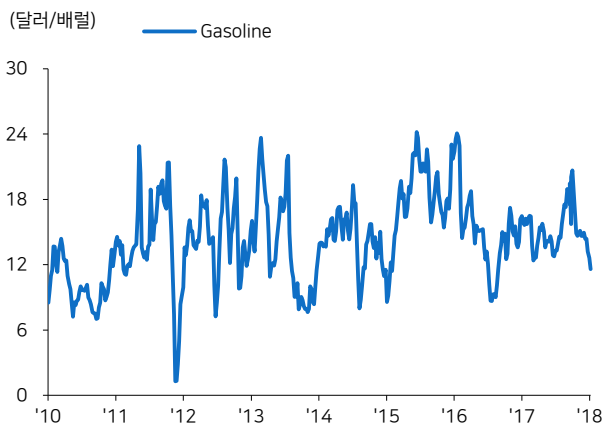
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 국내 정유사 복합정제마진



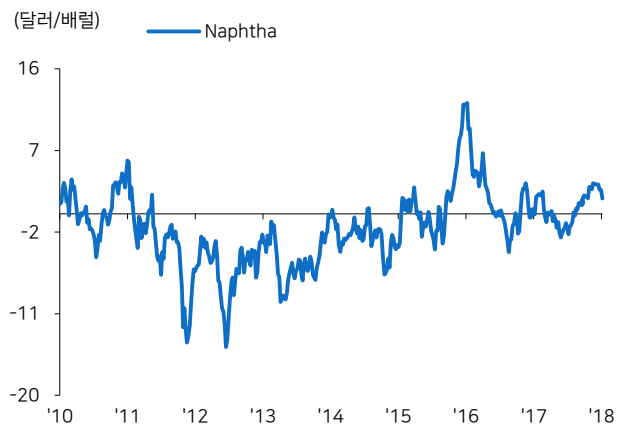
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 휘발유 마진



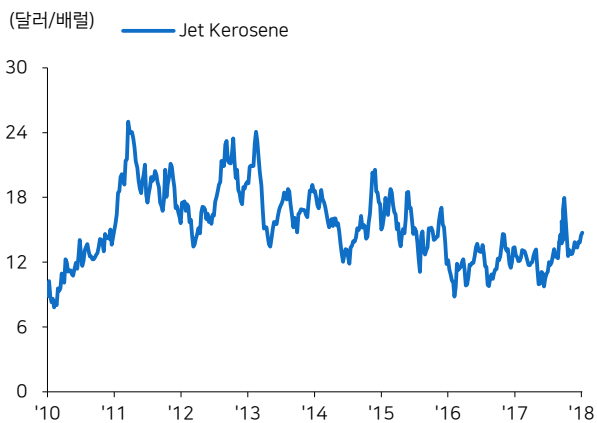
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 나프타 마진



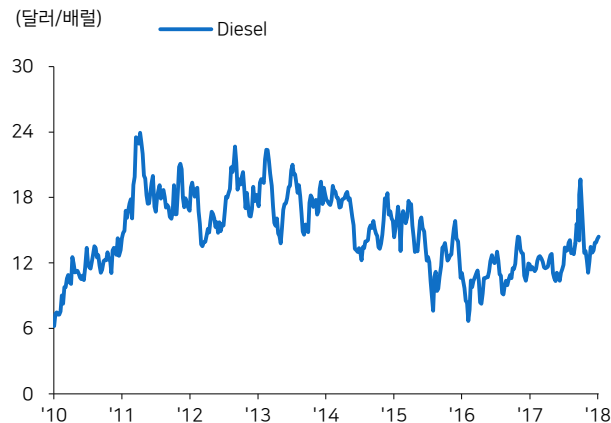
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 Jet Kerosene 마진



자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 디젤 마진



자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

[정유] 글로벌 정유업체 밸류에이션

업체명	시가총액	1D	5D	1M	3M	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
	(백만달러)	(%)	(%)	(%)	(%)	18E	19E	18E	19E	18E	19E
SK이노베이션	17,487.4	1.3	-0.5	-3.6	1.0	7.3	7.0	0.9	0.8	4.7	4.4
S-OIL	11,970.1	-0.4	-4.2	-8.5	-11.4	8.0	7.3	2.0	1.8	5.1	4.7
GS	5,420.4	0.0	0.3	3.0	-5.5	5.9	5.5	0.7	0.6	6.8	6.3
Shell	288,246.2	0.8	2.5	5.5	9.8	15.4	13.9	1.4	1.4	6.7	6.2
BP	142,889.0	1.1	2.2	7.8	8.1	17.6	15.6	1.5	1.4	6.0	5.6
Total	144,946.2	2.0	2.0	0.1	3.8	13.0	12.2	1.3	1.2	5.6	5.2
ExxonMobil	367,865.5	0.1	3.5	4.7	5.9	20.5	19.5	2.0	1.9	9.1	9.0
Chevron	243,328.8	-0.3	2.0	6.4	8.0	23.5	21.4	1.7	1.7	7.5	7.0
Valero	40,953.2	0.3	1.6	9.1	21.1	14.1	13.4	2.0	2.0	6.9	6.9
PetroChina	228,953.8	0.0	5.5	8.9	15.1	20.0	16.1	0.7	0.7	6.3	6.0
CNOOC	68,970.4	0.2	6.9	10.6	20.1	11.7	10.5	1.1	1.0	4.2	4.0
Sinopec	124,067.2	1.8	9.1	12.0	7.0	11.1	10.1	0.8	0.8	4.7	4.5
Showa Shell	5,353.1	-0.4	3.3	8.7	24.6	13.0	12.0	2.1	1.9	7.9	7.6
IdemitsuKosan	8,251.2	-2.3	-0.8	15.1	43.1	8.4	7.9	1.2	1.0	7.1	6.8
JX Holdings	22,914.8	0.0	5.6	16.2	33.3	8.9	9.1	1.0	1.0	7.4	7.1
Thai Oil	6,744.6	0.0	2.9	13.6	12.4	11.3	11.4	1.7	1.6	6.8	6.9
ESSO Thailand PCL	1,987.6	0.0	5.1	14.2	37.0	11.5	11.9	2.2	2.0	8.8	9.1
Reliance	94,558.0	0.2	0.1	0.9	11.8	17.1	14.6	1.9	1.7	11.8	9.4
Indian Oil Corp	29,434.6	-0.8	-1.1	-1.6	-5.5	9.9	9.1	1.7	1.5	7.0	6.5
Bharat Petroleum	16,697.4	-0.7	-5.7	-2.6	1.6	11.1	9.5	2.8	2.4	9.8	8.5
Hindustan Petroleum	9,935.0	-1.3	-1.3	0.3	-5.1	9.4	9.2	2.4	2.0	5.9	5.6
ONGC	40,069.1	-0.8	1.4	11.0	15.6	10.7	9.3	1.1	1.0	4.4	4.0

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

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 제품 가격

(달러/톤)	01.05	%WoW	12.29	12.22	18.01	%MoM	17.12	17.11	1Q18	%QoQ	4Q17	3Q17	2018	%YoY	2017	2016
원재료																
Naphtha	608	0.2%	607	588	608	2.5%	593	584	608	6.7%	570	467	608	22.8%	495	399
기초유분																
Ethylene	1,375	3.4%	1,330	1,330	1,375	6.1%	1,296	1,236	1,375	8.6%	1,266	1,138	1,375	18.1%	1,165	1,094
Propylene	960	2.5%	937	925	960	4.9%	916	896	960	4.0%	923	885	960	8.6%	884	713
CrudeC4*	640	0.0%	640	637	640	-0.9%	645	654	640	-1.4%	648	558	640	-0.1%	640	439
Butadiene	1,180	7.3%	1,100	1,100	1,180	9.3%	1,080	968	1,180	11.6%	1,057	1,197	1,180	-20.8%	1,490	1,134
Benzene	884	1.7%	868	875	884	-0.1%	885	838	884	5.4%	839	763	884	7.5%	822	640
Toluene	713	2.3%	697	693	713	2.4%	696	684	713	4.8%	681	628	713	8.9%	655	592
M-X	732	2.0%	718	711	732	3.3%	708	686	732	6.7%	686	650	732	9.3%	670	650
합성수지																
LDPE	1,190	0.0%	1,190	1,190	1,190	-2.0%	1,214	1,246	1,190	-3.3%	1,230	1,179	1,190	-2.5%	1,221	1,181
LLDPE	1,155	0.0%	1,155	1,155	1,155	-0.9%	1,166	1,180	1,155	-1.5%	1,172	1,125	1,155	1.5%	1,137	1,126
HDPE	1,160	0.4%	1,155	1,155	1,160	-0.6%	1,167	1,168	1,160	-0.5%	1,165	1,101	1,160	3.1%	1,125	1,112
PVC	880	0.6%	875	875	880	1.5%	867	875	880	-0.4%	883	918	880	-2.5%	903	827
PP	1,170	1.7%	1,150	1,140	1,170	3.0%	1,136	1,120	1,170	4.2%	1,123	1,056	1,170	11.8%	1,047	950
HIPS	1,520	-0.7%	1,530	1,530	1,520	-0.4%	1,526	1,454	1,520	2.4%	1,484	1,440	1,520	6.3%	1,431	1,226
ABS	2,030	0.0%	2,030	2,030	2,030	0.5%	2,020	1,905	2,030	3.7%	1,958	1,894	2,030	9.3%	1,857	1,370
화섬원료																
P-X	922	1.7%	906	887	922	3.6%	889	878	922	6.1%	869	808	922	10.1%	837	774
PTA	724	1.2%	715	717	724	1.5%	713	686	724	5.4%	686	640	724	10.3%	656	600
MEG	988	3.9%	951	920	988	7.1%	923	905	988	8.6%	909	881	988	16.1%	851	660
PET	1,085	1.4%	1,070	1,070	1,085	3.0%	1,054	1,020	1,085	5.3%	1,031	988	1,085	9.7%	989	874
카프로락탐	2,000	-2.0%	2,040	2,040	2,000	-1.5%	2,030	2,060	2,000	-1.8%	2,038	1,732	2,000	4.3%	1,918	1,333
Intermediate																
EDC	165	0.0%	165	165	165	0.0%	165	182	165	-8.7%	181	212	165	-34.4%	251	260
VCM	660	-1.5%	670	670	660	-3.1%	681	715	660	-7.2%	711	668	660	-6.8%	708	662
AN	1,840	0.0%	1,840	1,840	1,840	-1.5%	1,867	1,966	1,840	-4.2%	1,922	1,556	1,840	13.8%	1,617	1,149
SM	1,316	6.2%	1,240	1,240	1,316	3.4%	1,272	1,239	1,316	6.4%	1,237	1,217	1,316	8.0%	1,218	1,031
BPA	1,635	0.0%	1,635	1,630	1,635	6.2%	1,539	1,288	1,635	20.4%	1,358	1,184	1,635	29.7%	1,261	1,060
MDI	4,173	0.0%	4,173	4,225	4,173	-0.8%	4,206	4,272	4,173	-9.6%	4,617	4,302	4,173	5.2%	3,965	2,080
TDI	5,328	0.0%	5,328	5,233	5,328	1.1%	5,268	5,471	5,328	-3.6%	5,525	5,140	5,328	13.1%	4,709	2,826
Solvent&etc																
Phenol	1,300	-4.4%	1,360	1,360	1,300	2.2%	1,272	1,046	1,300	18.3%	1,099	844	1,300	37.4%	946	825
Acetone	820	0.0%	820	820	820	6.6%	769	676	820	15.1%	712	681	820	11.5%	736	569
MTBE	710	0.0%	710	715	710	-0.2%	712	693	710	1.8%	698	663	710	5.7%	672	572
2-EH	1,035	1.5%	1,020	1,020	1,035	1.0%	1,025	995	1,035	2.7%	1,008	969	1,035	6.4%	972	773
가성소다	615	-0.8%	620	620	615	-5.8%	653	689	615	-2.2%	629	472	615	24.3%	495	318
PhthalicAnhydride	870	-5.4%	920	920	870	-7.6%	942	930	870	-6.6%	932	875	870	-6.3%	928	791
SBR	1,495	-3.5%	1,550	1,550	1,495	-3.4%	1,548	1,553	1,495	-6.0%	1,590	1,554	1,495	-19.6%	1,860	1,449
면화	78	-0.2%	79	76	78	3.8%	76	69	78	9.7%	71	70	78	6.7%	73	66

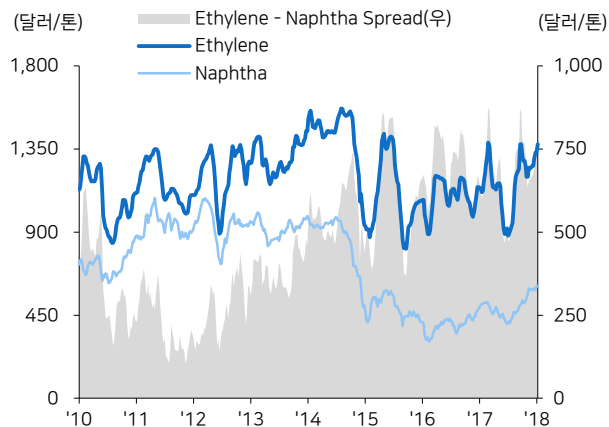
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

[화학] 제품 스프레드

(달러/톤)	01.05	%WoW	12.29	12.22	18.01	%MoM	17.12	17.11	1Q18	%QoQ	4Q17	3Q17	2018	%YoY	2017	2016
Ethylene-납사	767	6%	723	742	767	9%	703	652	767	10%	696	670	767	15%	670	695
Propylene-납사	352	7%	330	337	352	9%	323	312	352	0%	353	417	352	-9%	389	314
LDPE-납사	564	0%	565	584	564	-7%	603	644	564	-12%	643	698	564	-21%	711	770
LLDPE-납사	584	0%	585	602	584	-4%	609	631	584	-8%	637	685	584	-13%	672	751
HDPE-납사	534	1%	530	549	534	-4%	556	566	534	-8%	578	619	654	0%	655	715
PP-납사	544	4%	525	534	544	4%	525	518	544	1%	536	574	544	1%	537	539
MEG-납사	623	6%	587	567	623	10%	567	554	623	10%	568	601	623	13%	554	421
Butadiene-납사	572	16%	493	512	572	17%	487	383	572	17%	487	730	572	-42%	995	735
Butadiene-C4	541	17%	461	463	541	24%	435	314	541	32%	409	639	541	-36%	850	695
PTA-MX	241	0%	241	248	241	-2%	246	233	241	3%	234	211	241	13%	214	171
PTA-PX	116	-1%	117	131	116	-9%	126	106	116	2%	113	107	116	12%	103	89
Benzene-납사	276	5%	261	287	276	-5%	292	254	276	3%	269	295	276	-16%	327	241
Toluene-납사	105	17%	90	105	105	2%	103	100	105	-5%	111	160	105	-34%	160	193
Mixed Xylene	124	12%	111	123	124	8%	115	101	124	7%	116	183	124	-29%	175	250
PX-납사	314	5%	299	299	314	6%	296	294	314	5%	299	341	314	-8%	342	374
PX-MX	190	1%	188	176	190	5%	181	193	190	4%	183	158	190	13%	167	124
SM-BZ,Ethylene	282	23%	229	224	282	9%	259	277	282	6%	266	338	282	-2%	287	255
SM-납사	690	12%	614	633	690	4%	661	637	690	6%	650	736	690	-3%	708	619
HIPS-SM	165	-35%	253	253	165	-24%	216	177	165	-22%	210	187	296	-1%	298	268
HIPS-납사	876	-1%	887	906	876	-2%	897	834	876	-1%	880	945	876	-3%	906	803
ABS-SM,AN,BD	598	-9%	655	655	598	-4%	624	521	598	5%	570	589	598	25%	479	288
BPA-페놀,아세톤	343	17%	293	288	343	21%	283	243	343	32%	260	306	343	21%	284	228
BPA-BZ,프로필렌,아세톤	884	-2%	903	898	884	12%	791	555	884	42%	624	508	884	58%	559	503
PVC-EDC	616	1%	611	611	616	2%	603	583	616	4%	594	580	616	23%	501	411
PVC-에틸렌	261	-6%	277	277	261	-8%	284	319	261	-17%	314	406	261	-31%	379	335
2EH-에틸렌,프로필렌	-274	9%	-251	-244	-274	28%	-215	-201	-274	25%	-219	-167	-274	55%	-177	-239
SBR-BD,SM	331	-28%	462	462	331	-29%	467	561	331	-38%	534	400	331	-33%	492	384

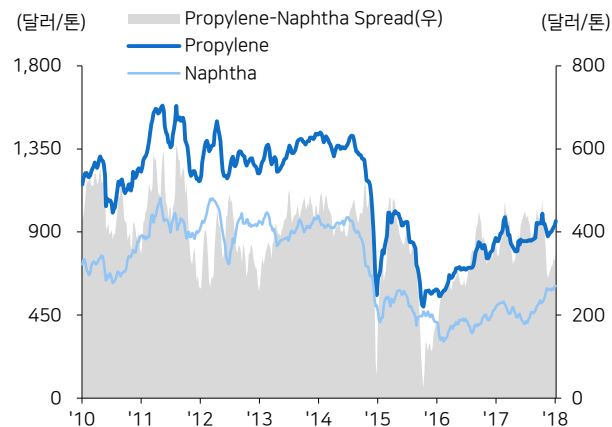
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림19 에틸렌 가격 및 스프레드



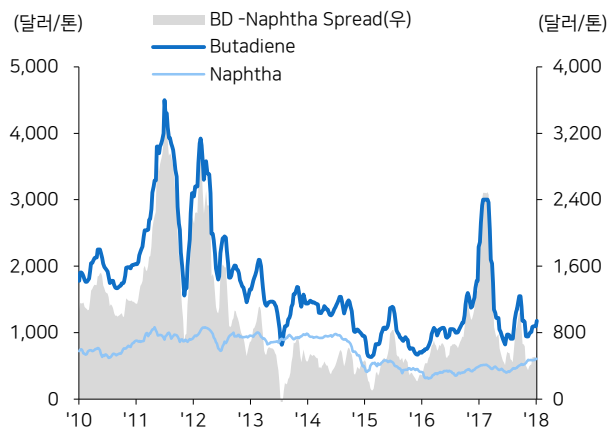
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림20 프로필렌 가격 및 스프레드



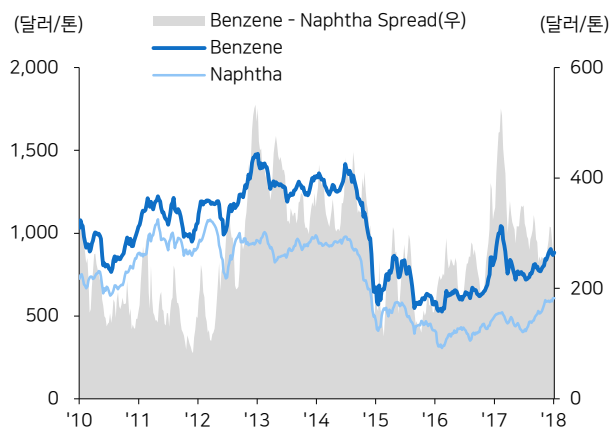
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 부타디엔 가격 및 스프레드



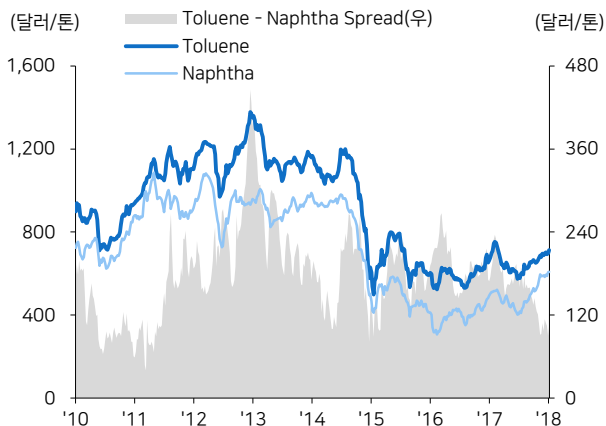
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 벤젠 가격 및 스프레드



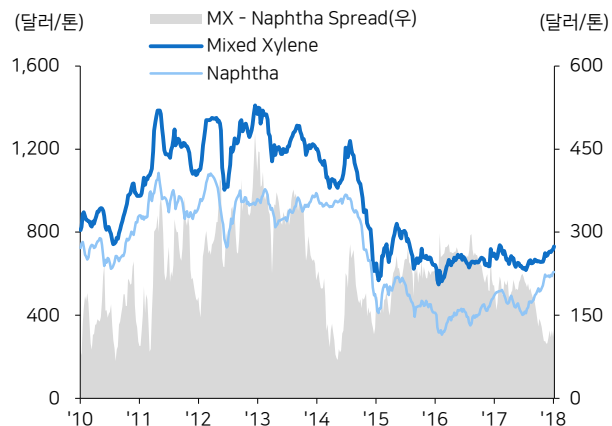
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림23 톨루엔 가격 및 스프레드



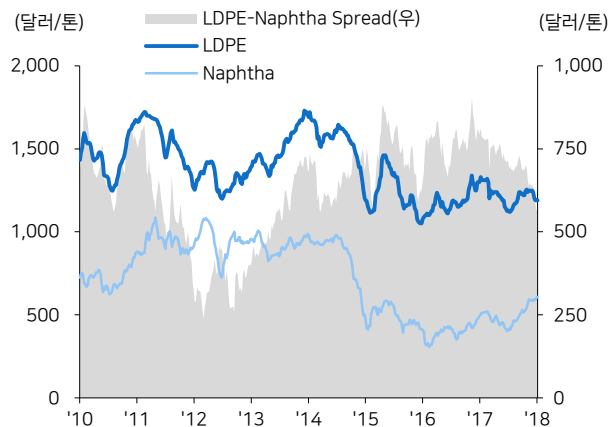
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 혼합 자일렌 가격 및 스프레드



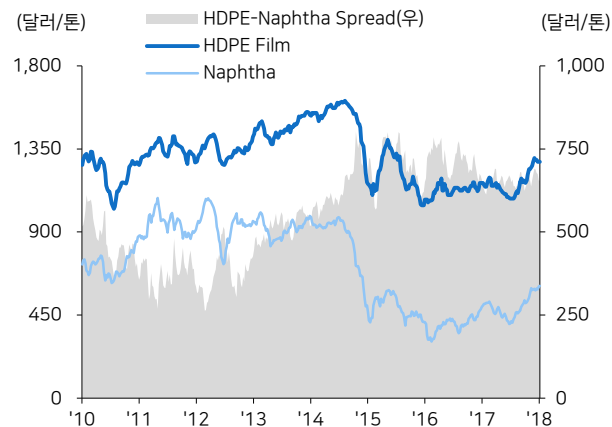
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 LDPE 가격 및 스프레드



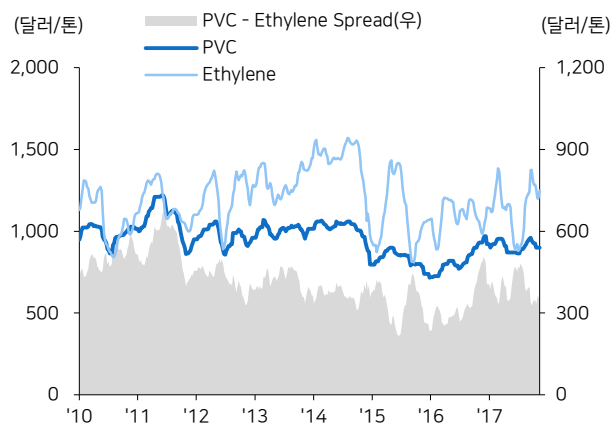
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림26 HDPE 가격 및 스프레드



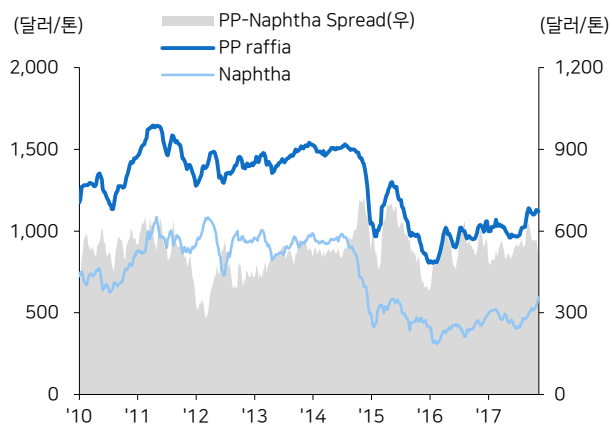
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 PVC 가격 및 스프레드



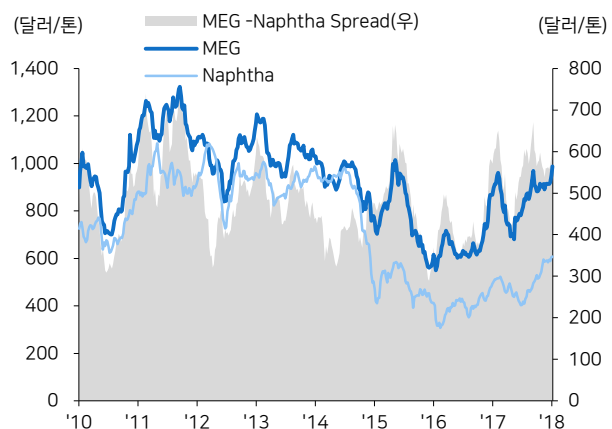
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 PP 가격 및 스프레드



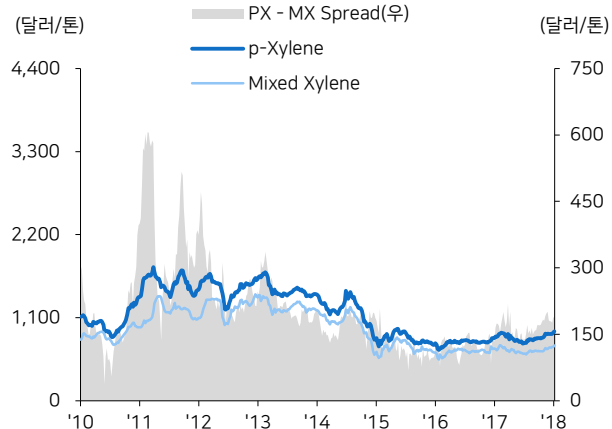
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 MEG 가격 및 스프레드



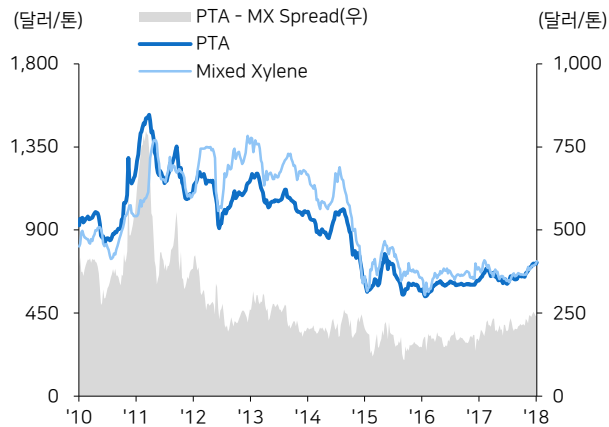
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림30 P-X 가격 및 스프레드



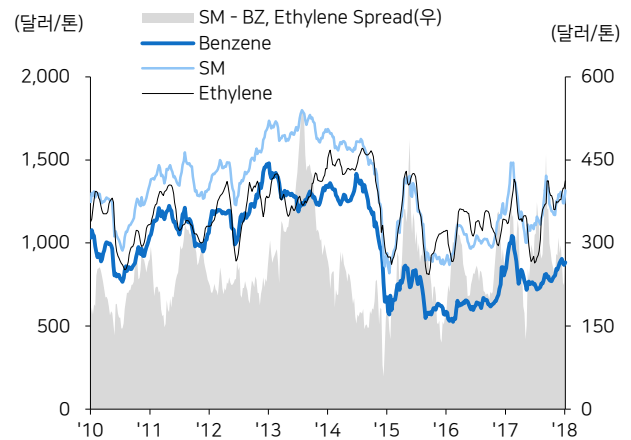
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림31 PTA 가격 및 스프레드



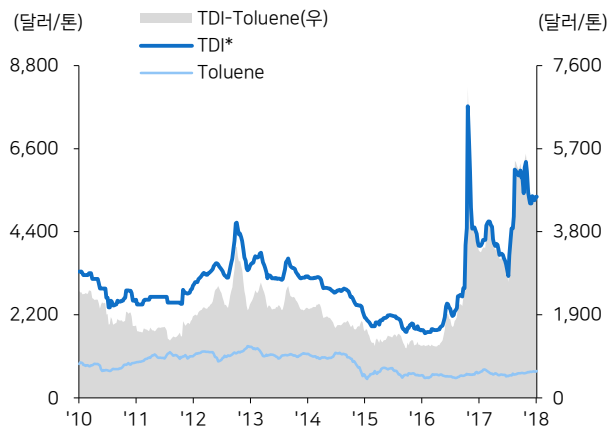
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림32 SM 가격 및 스프레드



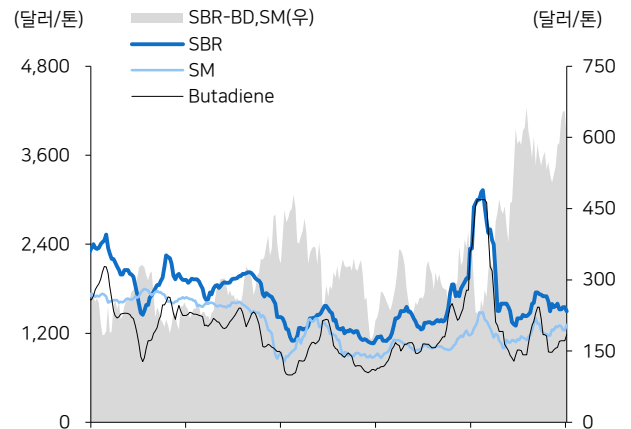
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림33 TDI 가격 및 스프레드



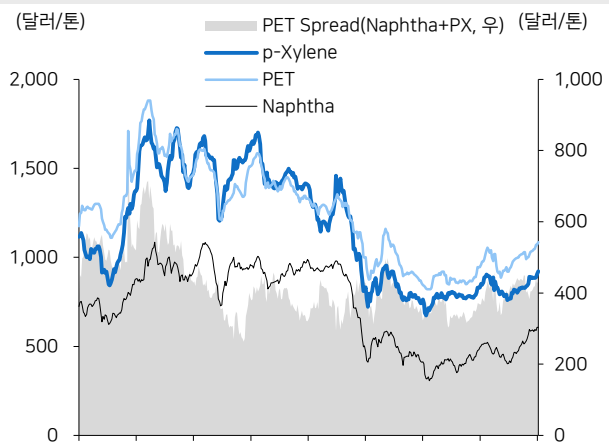
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림34 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림35 PET 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

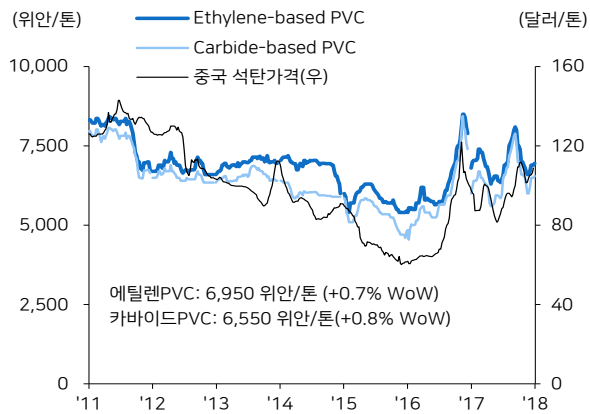
그림36 천연고무 가격(1,440달러/톤, -0.7 % WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

[화학] 중국지표

그림37 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이



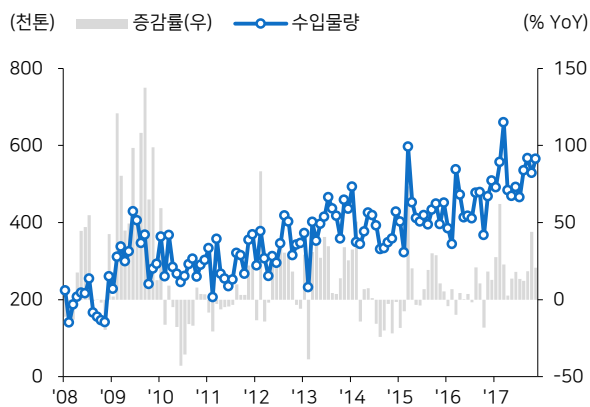
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림38 납사와 에탄 가격 차이



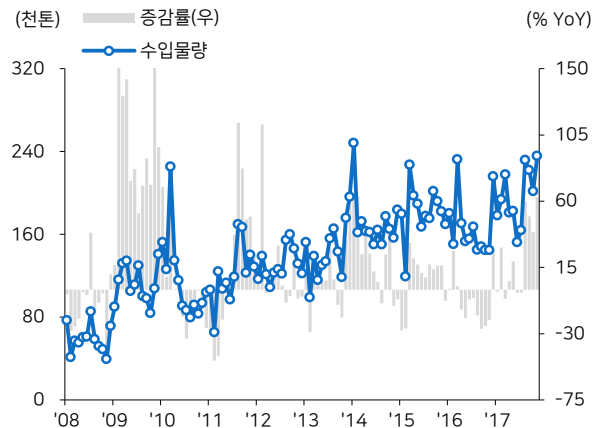
자료: Bloomberg, Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림39 중국 HDPE 수입물량



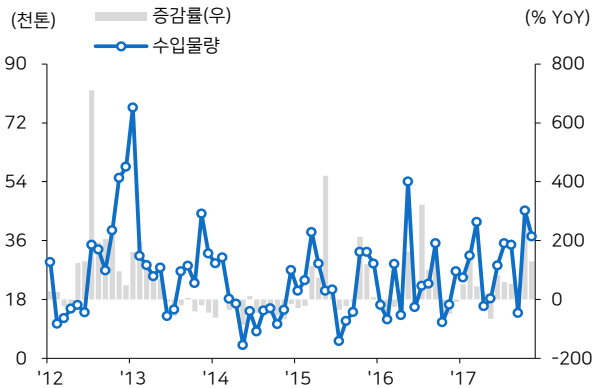
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림40 중국 LDPE 수입물량



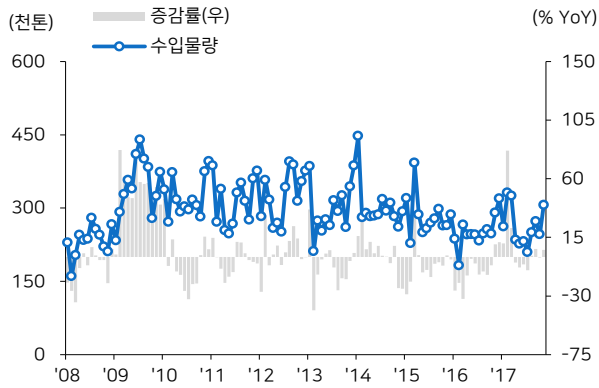
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림41 중국 부타디엔 수입물량



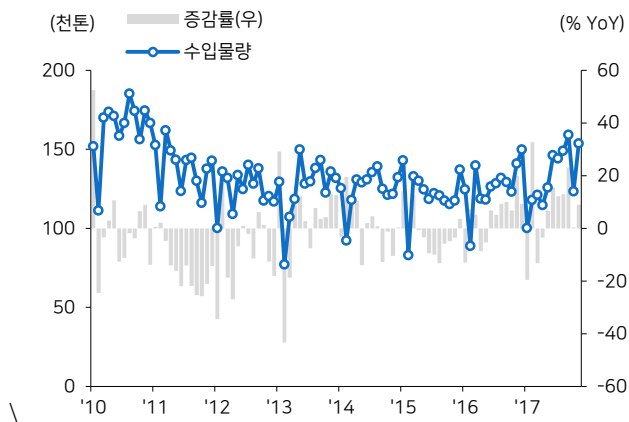
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림42 중국 PP 수입물량



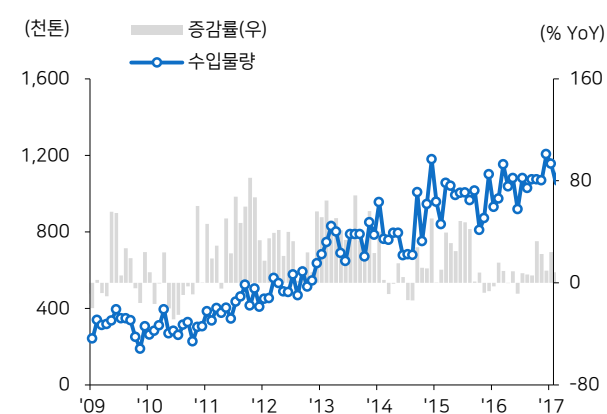
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림43 중국 ABS 수입 물량



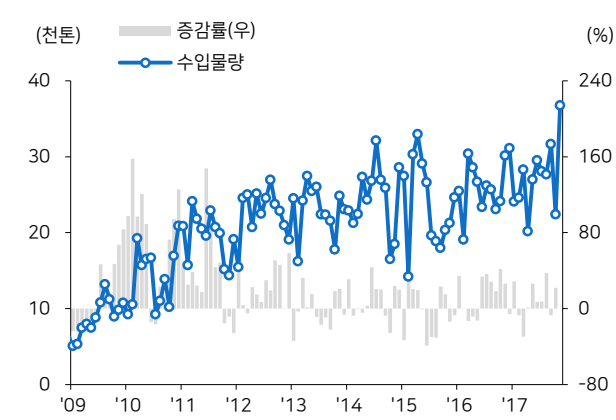
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림44 중국 P-X 수입 물량



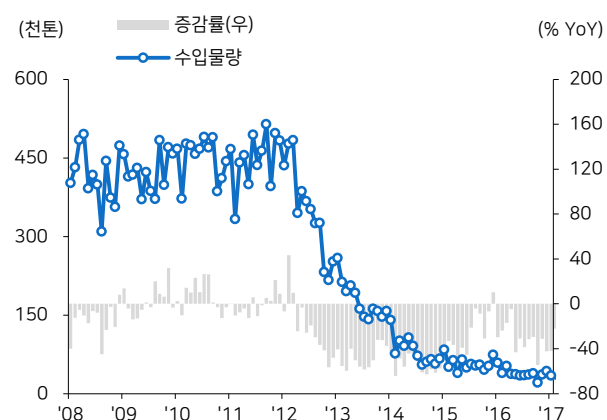
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림45 중국 PS 수입물량



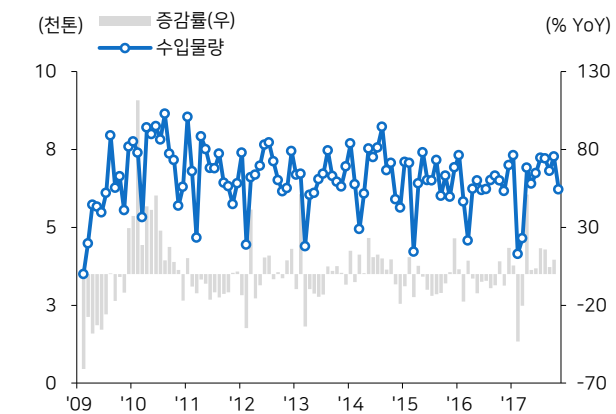
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림46 중국 PTA 수입 물량



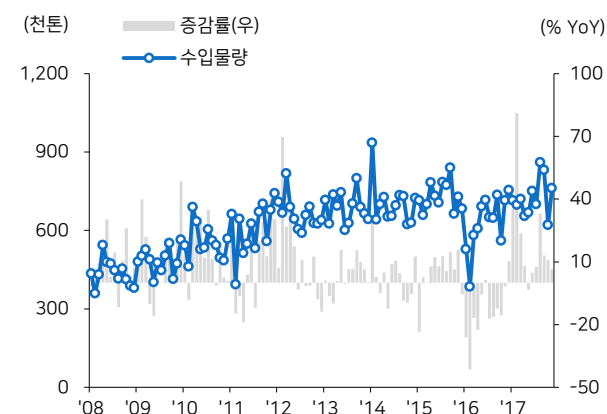
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림47 중국 PVC 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

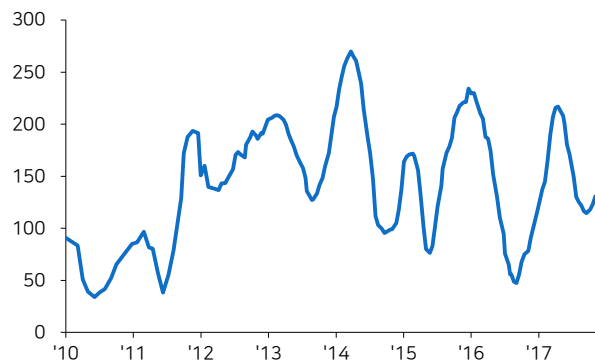
그림48 중국 EG 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림49 중국 칭다오 천연고무 재고량

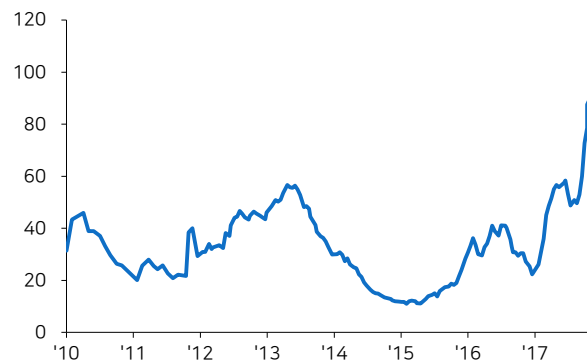
(천톤/연) — 중국 천연고무 재고량



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림50 중국 칭다오 합성고무 재고량

(천톤/연) — 칭다오 합성고무 재고량



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림51 중국 합성섬유 재고금액

(십억위안) — 중국 폴리에스터 재고금액 (% YoY)
— 증감률(우)

자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

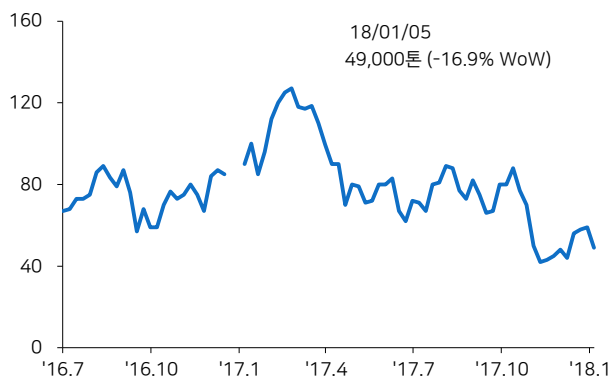
그림52 중국 폴리에스터 재고금액

(십억위안) — 중국 합성섬유 재고금액 (% YoY)
— 증감률(우)

자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림53 중국 동/서부 Styrene 재고량

(천톤)



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

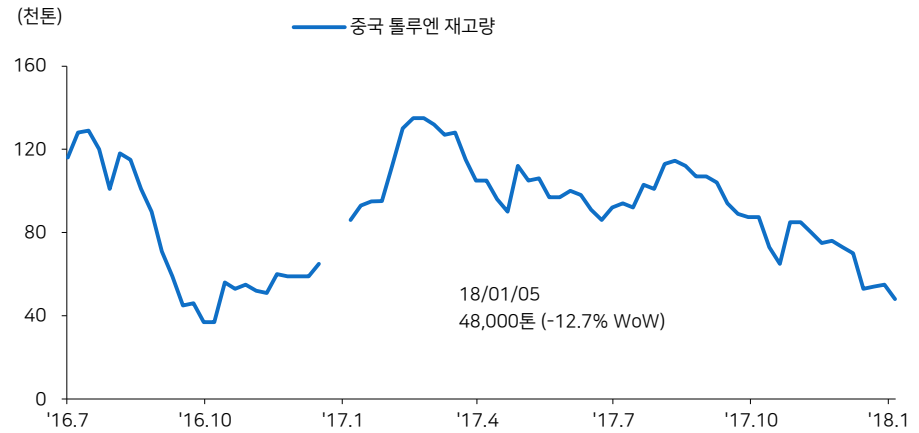
그림54 중국 동/서부 M-X 재고량

(천톤)



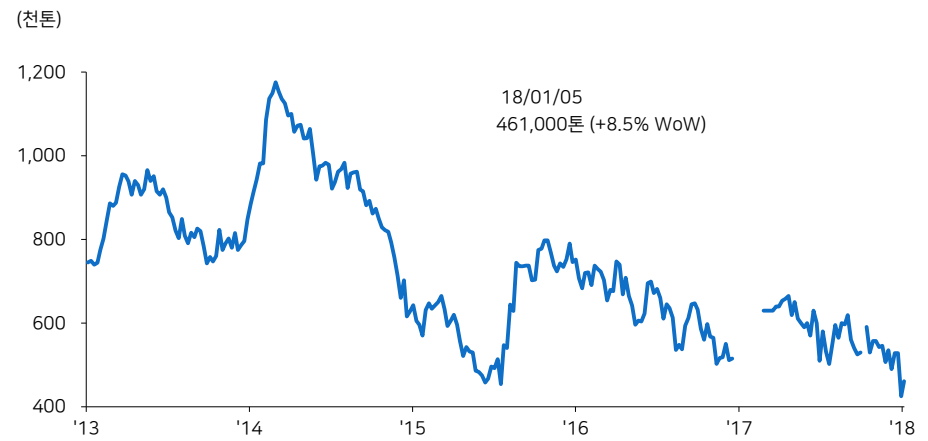
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림55 중국 동/서부 톨루엔 재고량



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림56 중국 동부 MEG 재고량



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

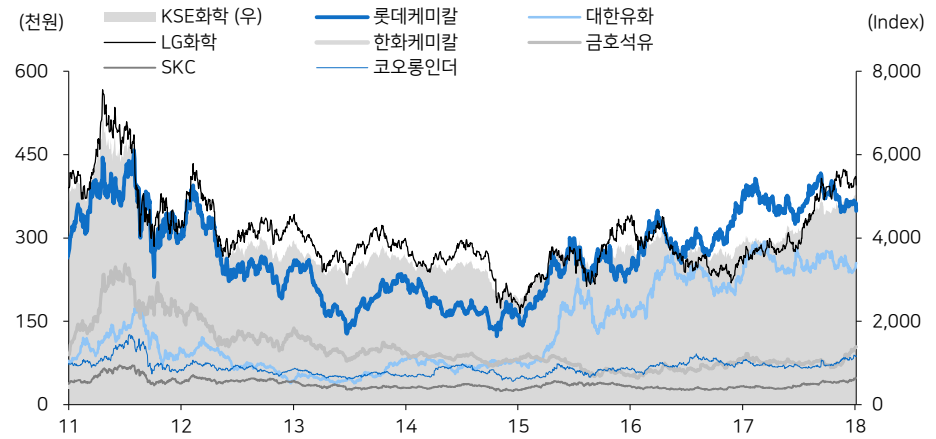
[화학] 글로벌 화학 업체 밸류에이션

업체명	시가총액 (백만달러)	1D	5D	1M	3M	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
		(%)	(%)	(%)	(%)	18E	19E	18E	19E	18E	19E
롯데케미칼	11303.7	0.4	-3.3	-4.6	-7.3	4.9	4.5	1.0	0.8	3.2	2.6
대한유화	1581.0	1.0	-0.4	1.4	4.2	4.2	3.5	0.9	0.7	1.5	0.8
LG화학	26834.1	2.1	2.4	-2.4	3.1	11.9	11.2	1.8	1.6	6.2	5.6
한화케미칼	5210.4	3.4	10.7	9.4	3.5	4.7	4.4	0.7	0.6	5.9	5.3
금호석유	3096.1	3.3	10.4	19.2	49.8	8.9	6.5	1.3	1.1	6.8	5.5
SKC	1654.6	-2.4	6.8	10.8	13.6	12.9	10.5	1.1	1.0	8.8	7.6
코오롱인더스트리	2082.6	-0.2	-0.2	4.2	22.6	9.8	8.3	1.0	1.0	7.0	6.0
BASF	103727.1	2.2	0.0	-0.6	3.6	15.0	14.0	2.4	2.3	7.9	7.6
Covestro	21615.0	1.9	1.2	5.6	22.9	11.7	12.0	3.0	2.6	6.3	6.5
Lanxess	7468.9	0.1	3.2	7.4	0.9	15.9	13.4	2.1	2.0	9.4	8.2
Evonik	17855.5	1.4	0.3	-1.6	4.3	14.1	13.2	2.0	1.9	7.3	7.0
Eastman	174212.3	1.9	4.2	4.1	4.9	18.3	15.4	1.8	1.7	10.5	9.4
LyondellBasell	13871.8	1.2	4.3	5.8	6.3	11.8	10.9	2.6	2.3	8.9	8.3
Sinopec	44495.1	0.5	2.5	7.9	13.4	11.7	11.5	5.6	4.9	7.7	7.9
ChinaPetrochemicalDevelopmentCorp	124067.2	1.8	9.1	12.0	7.0	11.1	10.1	0.8	0.8	4.7	4.5
RongshengPetroChemical	1325.0	-1.0	1.0	-1.0	11.1	18.7	N/A	0.6	N/A	7.9	N/A
MitsuiChemical	9174.2	-0.4	6.3	22.4	56.6	21.0	14.0	3.3	2.8	14.8	12.8
SumitomoChemical	6908.0	2.6	4.5	6.3	14.2	10.3	10.3	1.5	1.4	7.6	7.3
MitsubishiChemical	12577.6	1.8	4.9	8.7	23.1	10.7	10.7	1.5	1.4	7.8	7.6
AsahiKasei	17299.8	1.8	4.0	7.6	19.5	9.8	9.6	1.5	1.4	6.7	6.5
Kuraray	19043.1	2.3	4.7	12.2	10.8	15.4	15.2	1.7	1.6	8.0	7.7
Reliance	6898.9	0.3	1.3	2.8	3.7	15.5	14.6	1.4	1.3	6.2	6.0
Formosa	94558.0	0.2	0.1	0.9	11.8	17.1	14.6	1.9	1.7	11.8	9.4
PTTGC	38706.4	0.8	3.4	8.1	12.1	19.0	19.5	3.4	3.3	12.2	12.7
IRPC	12492.3	-0.3	4.1	11.9	11.2	11.3	11.0	1.4	1.3	7.9	7.8
Indorama	4630.8	0.0	4.3	18.7	15.0	12.0	11.1	1.6	1.5	8.9	8.5
PetronasChemical	9200.2	0.0	6.1	13.6	27.0	15.9	15.0	2.4	2.2	9.7	9.3

주: 국내7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스

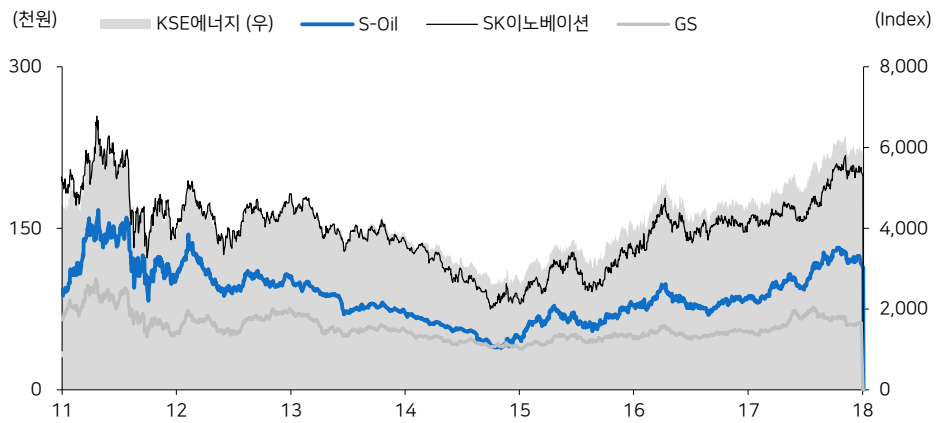
자료: Bloomberg, 메리츠 증권증권 리서치센터

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 2018년 1월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 1월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 1월 8일 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율