



▲ 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

NCC up-cycle 이제 시작일 뿐!

시장의 공급 우려와 다르게, 해를 거듭할수록 개선되는 화학업황

18년 이후 2주 연속 화학 주요 제품별 가격 반등이 나타남. 1/12 기준 HDPE 1,180 달러/톤(+4.0% YoY), MEG 1,025달러/톤(+20.4% YoY)으로 상승했고, 부타디엔을 비롯한 non-에틸렌 계열이 반등함. 2H17부터 둔화된 제품가격 회복은 역대 재고소진이 마무리된 가운데, 중국 내 춘절을 앞둔 재고 확충 및 유동성 확보에 따른 수요 Driven 효과가 발휘되고 있다는 해석. 추가 개선 또한 기대됨.

전망에 논란이 많은 산업일수록 상승여력은 더 큰 법!

화학산업은 특정 제품의 가동률, 수급 등에 연동하여 전/후방으로 연관된 제품들의 수급 구조가 함께 변화하는 특성을 갖춤. 역대 화학산업은 중국 의존도가 높고, 중국 내 화학제품 신증설, 자금률 변동의 전망에 따라 향후 전망이 달라지기 마련. 1H18를 기점으로 국내 순수화학업체들의 주가 재평가가 예상됨. 이는 시장의 우려 (미국의 대규모 ECC 증설과 유가 상승)와 다르게, 긍정적인 요소가 더 많다는 전망을 제시.

중국에서 불러오는 훈풍이 북미 설비 신증설 영향을 압도할 전망

이는 (1) 원재료 가격 상승에 따른 판가 상승 효과, (2) 중국의 환경규제 강화에 따른 기존 CTO/MTO의 가동률 하락, (3) 중국 내 폐플라스틱 수입 중단에 따른 Virgin Resin 수요 증가를 근거로 제시함. 18년 이후 전면 금지된 중국의 폐플라스틱 수입 중단 효과가 18년 이후 제품 가격에 본격 반영되고 있다는 판단. 수혜 품목으로는 PE, PET가 해당되고, 최대 300만톤 규모가 신규 수요로 전이 가능하다는 해석. HDPE +0.8% YTD, LDPE +1.7% YTD, PET +3.7% YTD로 가격 상승하며 북미 크래커 신규 가동을 무색하게 하는 가격 반등. 또한 중국 시진핑 2기 집권 이후 한층 강화된 환경규제에 따라 기존 화학설비들의 생산활동 위축이 예상됨. 특히 CTO/MTO의 원재료 석탄가격 강세에 따른 반사 수혜가 기대됨. (1) 석탄 채굴 둔화에 따른 석탄가격 상승에 따른 CTO 및 카바이드 PVC 가동률 하락으로 에틸렌 기반 PVC의 가격 상승이 예상되고, (2) 천연가스 가격 상승에 따른 MTO의 원재료 가격 상승과 이에 따른 판가 전가 상황까지 예상되기 때문. 특히 PVC는 +4.0% YTD 상승하며 두드러진 가격 회복을 보임.

시장에서 제기하는 업황 둔화 우려와 달리, 18년 중국에서 불러오는 훈풍의 파급력이 북미 지역 설비 신증설 우려감을 압도할 전망. 이에 여전히 NCC를 영위하는 롯데케미칼, 대한유화, LG화학, 한화케미칼에 비중확대 전략을 제시함.

기업별 통합스프레드

그림1 롯데케미칼 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 통합스프레드 (1M Lagging)



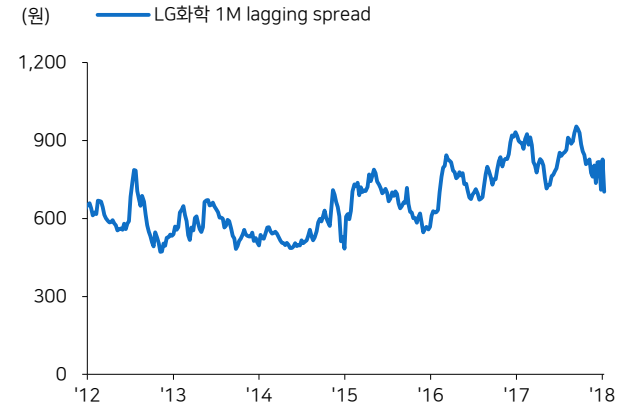
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 LG화학 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 LG화학 통합스프레드 (1M Lagging)



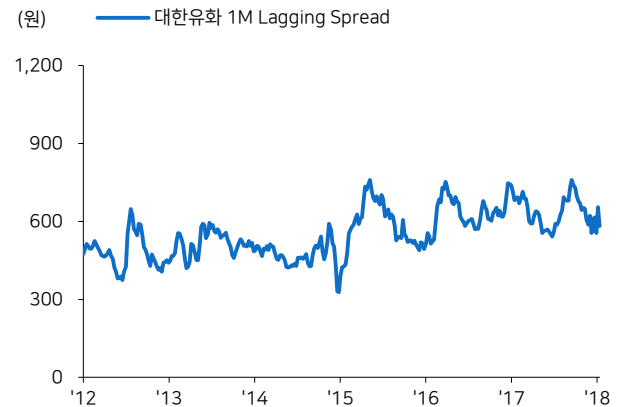
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

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	1,350 (-1.8% WoW)	743 (-3% WoW)	- 동북아 에틸렌 가격은 주초 '17년 4월 이후 최고치를 기록하였으나, 이후 동남아 생산자(싱가폴, 말레이시아, 태국)의 차익거래로 현물 가격 하락 - 에틸렌 가격 강세로 PE-에틸렌 스프레드는 축소, 에틸렌으로 PE를 생산해 판매하는 것보다 에틸렌을 판매하는 것이 이익
프로필렌	982 (+2.3% WoW)	375 (+7% WoW)	- 정기보수로 인한 현물 공급 감소로 가격 강세 지속. - 중국 PP 선물 가격 강세로 중국 내 프로필렌 가격은 수입 가격보다 높게 유지 - 대만 CPC 19.3만톤 크래커 정기보수로 대만 내 수급도 타이트하나, 올레핀 가격 강세로 인해 CPC는 정기보수 재가동 일정을 1/19에서 셋째주 초로 앞당김
PVC	910 (+3.4% WoW)	638 (+4% WoW)	- CFR중국 기준 가격은 3개월 최고치 기록 - 아시아 지역 재고량이 낮아 End-user의 2월 물량 확보 수요가 증가했기 때문
ABS	1,980 (-2.5% WoW)	523 (-13% WoW)	- 중국 11월 ABS 수입량 169,882톤 (+23.3% MoM) - 원재료 부타디엔과 SM 가격 상승에도 부진한 수요로 ABS 가격 감소, Platts에 따르면 스프레드는 11월 말 이후 최저치 기록
MEG	1,025(+3.7% WoW)	661 (+6% WoW)	- 중국 수요 강세로 MEG 가격은 2년래 최고치 기록 - 중국의 한 생산업체는 중국 춘절 연휴를 앞두고 재고확충 수요가 증가하며 계약거래가 증가해 현물 거래를 더 이상 하지 않을 것이라 밝혀 가격 강세를 견인
SM	1,364 (+3.6% WoW)	336 (+19% WoW)	- 중국 Changzhou Dohow 20만톤 SM설비가 기기 결함으로 가동을 중단하며 SM 가격 강세 시작. 또한 다운스트림 업체들이 2월 춘절 연휴를 앞두고 설비 가동률을 올리기 시작하며 수요가 증가, 가격 상승

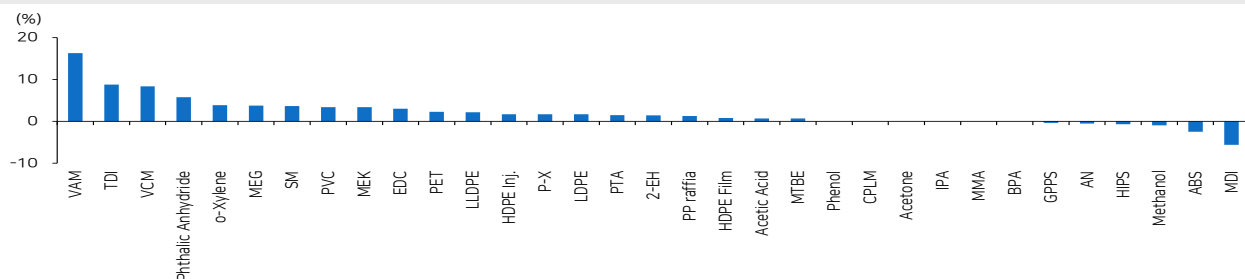
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 화학 설비 업데이트

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/연)	원인	정기보수/재가동 일정
대만	CPC	에틸렌	380	정기보수 후 재가동	재가동 일정 변경 (1/19 → 셋째주 초)
필리핀	JG Summit	PE	160	정기보수	1월 열흘간
중국	Fujian Refining & Petrochemical	HDPE/LLDPE	450	정기보수	18/11/18~19/1/11
중국	Shenhua Group	Coal-based LDPE	300	정기보수	7월 한달간
인도	Reliance	PTA	1,250	정기보수 및 디보틀레킹	1/22까지 10~12일간
중국	Jiangsu Sanfangxiang Group	PTA	1,200	정기보수	1/1부터 20일간
중국	Yisheng Petrochemical	PTA	2,200	정기보수	1/17부터 2주간
중국	China Man-Made Fiber Corp.	MEG	200	정기보수	3월 중순~4월 중순
중국	Formosa Chemical and Fibre	PTA	1,200	정기보수	재가동 발표
중국	Huabin Petrochemical	PTA	1,400	정기보수	재가동 발표
한국	GS칼텍스	프로필렌	250	정기보수	2/19부터 45일간
중국	Changzhou Dohow Chemical	SM	200	기기결함	1/12 가동 중단

자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

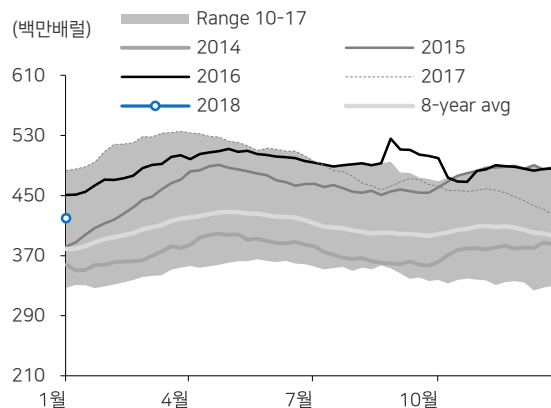
그림7 주요제품 가격 18년 초 대비 변화율



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

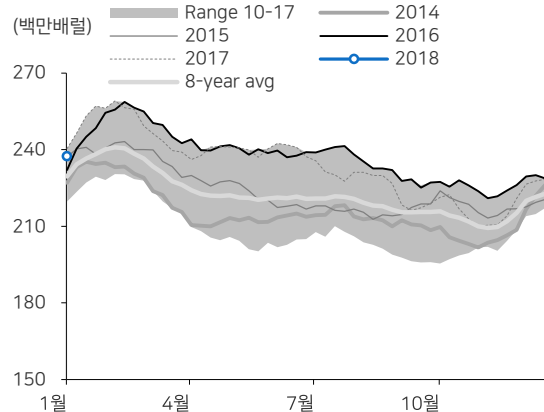
[정유] 북미지역과 중국

그림8 북미 원유 재고량 (419.5백만배럴/일, -1.2% WoW)



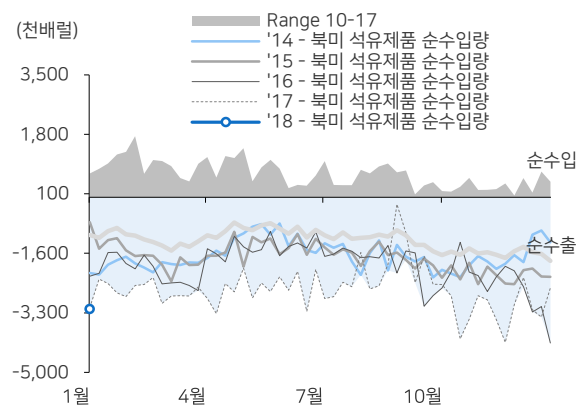
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 북미 휘발유 재고량 (237.3백만배럴/일, +1.8% WoW)



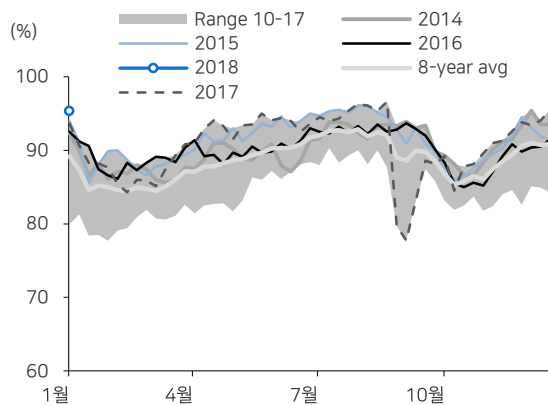
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 북미 석유제품 순수입량(-3.2백만배럴/일, -23% WoW)



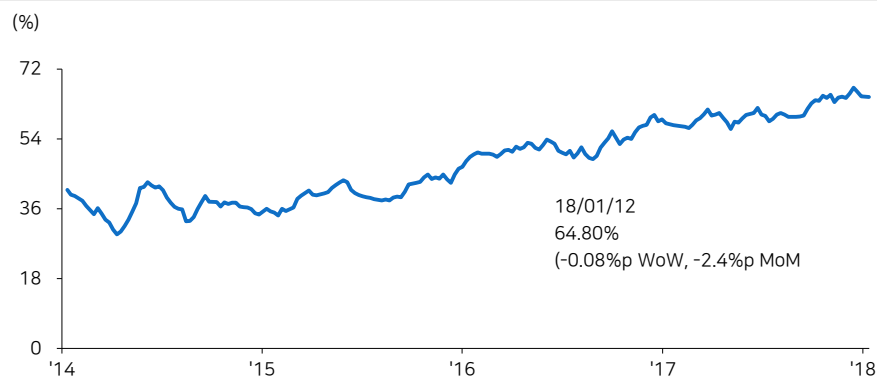
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 북미지역 설비 가동률 (95.3%, -1.4%p WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 중국 Teapot 가동률



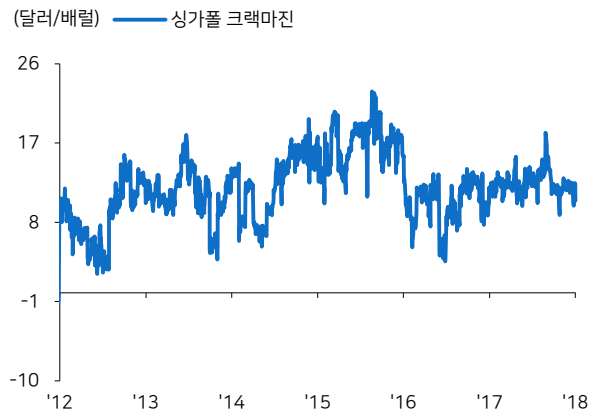
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

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	01.12	66.0	69.0	63.3	545.9	78.0	80.2	79.8	58.5	6.0	12.0	0.0	14.2	13.8	-7.5
	% WoW	2.0	2.4	3.4	-4.2	2.2	0.9	0.9	0.3	-9.8	3.7	-99.4	-3.6	-4.1	17.3
	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
	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
Monthly	18.01	65.3	68.2	62.2	557.8	77.2	79.8	79.5	58.4	6.3	11.8	0.8	14.5	14.1	-6.9
	% MoM	6.1	6.6	7.4	-3.8	2.2	5.9	5.7	4.1	-10.1	-15.0	-71.9	4.9	3.8	27.3
	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	65.3	68.2	62.2	557.8	77.2	79.8	79.5	58.4	6.3	11.8	0.8	14.5	14.1	-6.9
	% QoQ	7.8	8.4	9.7	-4.0	3.0	7.8	8.0	4.7	-9.7	-17.9	-68.2	9.0	8.4	48.6
	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	65.3	68.2	62.2	557.8	77.2	79.8	79.5	58.4	6.3	11.8	0.8	14.5	14.1	-6.9
	% YoY	23.2	25.1	22.4	13.9	13.5	21.7	21.2	18.5	-8.0	-22.4	36.2	13.9	10.6	84.8
	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

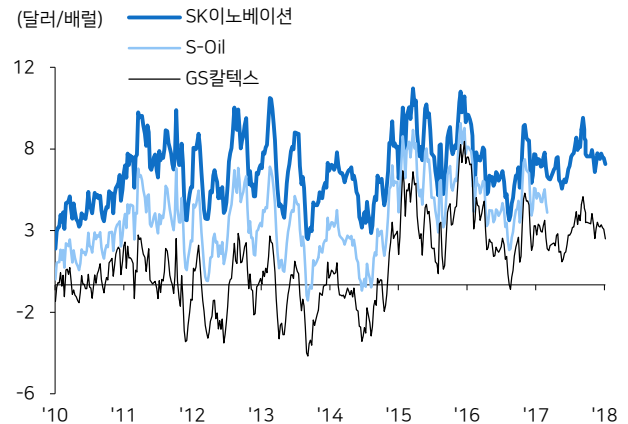
자료: 페트로넷, Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 싱가포르 크랙마진 (12.4달러/배럴, +5.5% WoW)



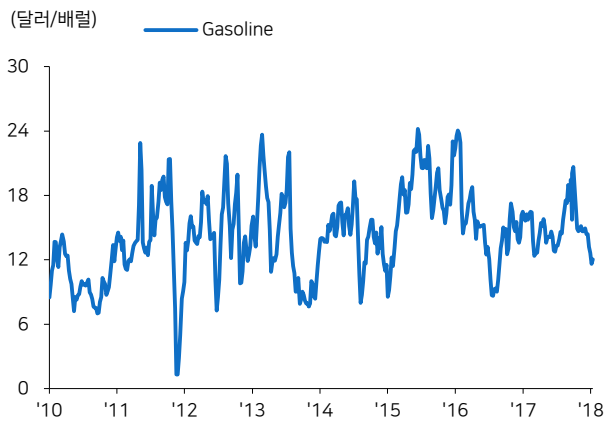
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 국내 정유사 복합정제마진



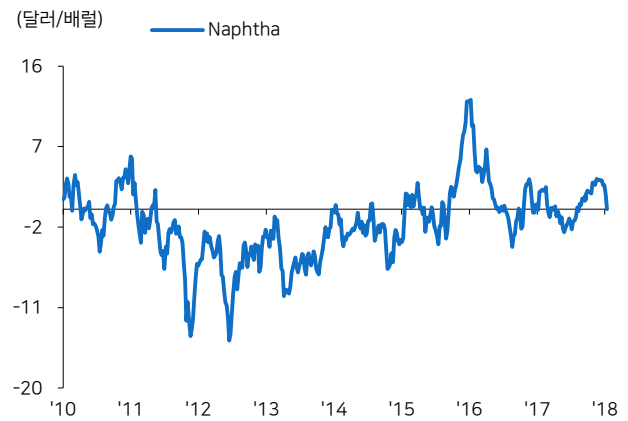
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림15 휘발유 마진



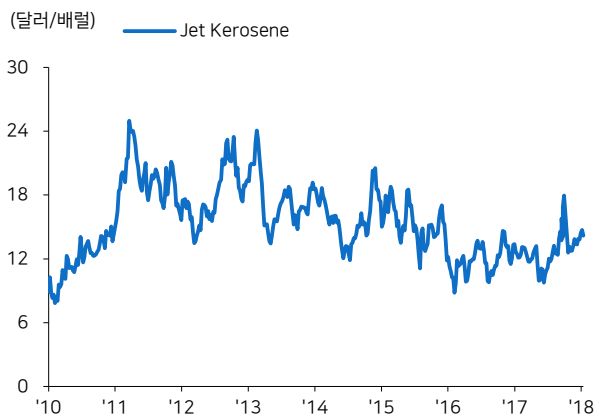
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 나프타 마진



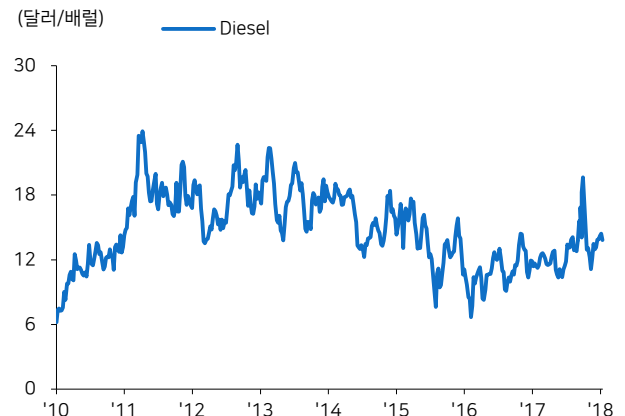
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림17 Jet Kerosene 마진



자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림18 디젤 마진



자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

[정유] 글로벌 정유업체 밸류에이션

업체명	시가총액	1D	5D	1M	3M	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
	(백만달러)	(%)	(%)	(%)	(%)	18E	19E	18E	19E	18E	19E
SK이노베이션	17,483.4	0.2	-0.2	-2.4	-4.1	7.3	7.0	0.9	0.8	4.7	4.4
S-OIL	12,020.4	-2.2	0.4	-6.2	-14.0	8.0	7.3	2.0	1.8	5.1	4.7
GS	5,663.9	1.3	4.2	8.4	-3.6	6.2	5.7	0.7	0.7	7.1	6.6
Shell	294,677.7	0.4	1.9	6.3	12.9	15.6	14.2	1.5	1.4	6.8	6.4
BP	145,436.6	0.3	1.0	6.1	9.0	17.8	15.7	1.5	1.5	6.0	5.6
Total	149,442.5	1.0	1.6	3.0	6.2	13.3	12.5	1.3	1.2	5.8	5.4
ExxonMobil	370,831.5	0.7	0.9	5.6	6.2	20.2	19.4	2.0	2.0	9.1	9.0
Chevron	253,756.4	0.8	4.5	11.8	12.1	23.5	21.7	1.7	1.8	7.7	7.2
Valero	42,336.0	2.3	2.9	10.6	23.9	14.0	13.3	2.1	2.0	7.1	7.0
PetroChina	235,580.4	0.9	2.2	9.6	18.8	20.9	17.5	0.7	0.7	6.4	6.1
CNOOC	71,342.8	2.5	2.8	12.6	24.0	11.7	10.9	1.1	1.1	4.2	4.1
Sinopec	127,124.2	1.9	4.5	17.1	12.4	11.4	10.2	0.9	0.8	4.7	4.6
Showa Shell	5,735.4	1.1	5.0	8.9	33.0	13.7	12.6	2.2	2.0	8.2	8.0
IdemitsuKosan	8,358.1	-0.2	-2.6	3.4	42.4	8.4	7.9	1.2	1.0	7.1	6.8
JX Holdings	24,013.7	-0.6	3.1	11.7	39.5	9.1	9.3	1.1	1.0	7.2	7.1
Thai Oil	6,514.0	1.0	-4.7	0.0	1.5	10.7	10.8	1.6	1.5	6.4	6.4
ESSO Thailand PCL	2,047.7	0.5	2.7	13.9	22.7	11.7	11.7	2.2	2.0	8.9	9.0
Reliance	97,106.8	1.2	2.8	3.0	8.3	17.5	14.9	1.9	1.7	12.0	9.6
Indian Oil Corp	29,722.9	0.0	1.4	-5.1	-6.2	10.0	9.3	1.7	1.5	7.1	6.5
Bharat Petroleum	16,719.9	-0.5	0.5	-4.6	0.2	11.2	9.6	2.8	2.4	9.8	8.5
Hindustan Petroleum	10,210.8	1.2	2.6	-2.6	-7.3	9.7	9.3	2.4	2.0	6.0	5.7
ONGC	40,532.9	1.4	1.2	8.9	18.3	10.8	9.5	1.1	1.1	4.4	4.0

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

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 제품 가격

(달러/톤)	01.12	%WoW	01.05	12.29	18.01	%MoM	17.12	17.11	1Q18	%QoQ	4Q17	3Q17	2018	%YoY	2017	2016
원재료																
Naphtha	607	-0.2%	608	607	607	2.4%	593	584	607	6.6%	570	467	607	22.7%	495	399
기초유분																
Ethylene	1,350	-1.8%	1,375	1,330	1,363	5.1%	1,296	1,236	1,363	7.6%	1,266	1,138	1,363	17.0%	1,165	1,094
Propylene	982	2.3%	960	937	971	6.1%	916	896	971	5.2%	923	885	971	9.9%	884	713
CrudeC4*	640	0.0%	640	640	640	-0.9%	645	654	640	-1.4%	648	558	640	-0.1%	640	439
Butadiene	1,190	0.8%	1,180	1,100	1,185	9.7%	1,080	968	1,185	12.1%	1,057	1,197	1,185	-20.5%	1,490	1,134
Benzene	885	0.2%	884	868	884	0.0%	885	838	884	5.5%	839	763	884	7.5%	823	640
Toluene	732	2.7%	713	697	723	3.8%	696	684	723	6.2%	681	628	723	10.3%	655	592
M-X	741	1.2%	732	718	736	3.9%	708	686	736	7.4%	686	650	736	9.9%	670	650
합성수지																
LDPE	1,210	1.7%	1,190	1,190	1,200	-1.2%	1,214	1,246	1,200	-2.5%	1,230	1,179	1,200	-1.7%	1,221	1,181
LLDPE	1,180	2.2%	1,155	1,155	1,168	0.1%	1,166	1,180	1,168	-0.4%	1,172	1,125	1,168	2.6%	1,137	1,126
HDPE	1,180	1.7%	1,160	1,155	1,170	0.3%	1,167	1,168	1,170	0.4%	1,165	1,101	1,170	4.0%	1,125	1,112
PVC	910	3.4%	880	875	895	3.2%	867	875	895	1.3%	883	918	895	-0.9%	903	827
PP	1,185	1.3%	1,170	1,150	1,178	3.7%	1,136	1,120	1,178	4.8%	1,123	1,056	1,178	12.5%	1,047	950
HIPS	1,510	-0.7%	1,520	1,530	1,515	-0.7%	1,526	1,454	1,515	2.1%	1,484	1,440	1,515	5.9%	1,431	1,226
ABS	1,980	-2.5%	2,030	2,030	2,005	-0.7%	2,020	1,905	2,005	2.4%	1,958	1,894	2,005	8.0%	1,857	1,370
화섬원료																
P-X	937	1.7%	922	906	929	4.5%	889	878	929	7.0%	869	808	929	11.0%	837	774
PTA	734	1.5%	724	715	729	2.2%	713	686	729	6.2%	686	640	729	11.2%	656	600
MEG	1,025	3.7%	988	951	1,007	9.1%	923	905	1,007	10.7%	909	881	1,007	18.3%	851	660
PET	1,110	2.3%	1,085	1,070	1,098	4.1%	1,054	1,020	1,098	6.5%	1,031	988	1,098	11.0%	989	874
카프로락탐	2,000	0.0%	2,000	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	170	3.0%	165	165	168	1.5%	165	182	168	-7.3%	181	212	168	-33.4%	251	260
VCM	715	8.3%	660	670	688	1.0%	681	715	688	-3.3%	711	668	688	-2.9%	708	662
AN	1,830	-0.5%	1,840	1,840	1,835	-1.7%	1,867	1,966	1,835	-4.5%	1,922	1,556	1,835	13.5%	1,617	1,149
SM	1,364	3.6%	1,316	1,240	1,340	5.3%	1,272	1,239	1,340	8.3%	1,237	1,217	1,340	10.0%	1,218	1,031
BPA	1,635	0.0%	1,635	1,635	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	3,940	-5.6%	4,173	4,173	4,056	-3.5%	4,206	4,272	4,056	-12%	4,617	4,279	4,056	2.5%	3,959	2,080
TDI	5,795	8.8%	5,328	5,328	5,561	5.6%	5,268	5,471	5,561	0.7%	5,525	5,123	5,561	18.2%	4,705	2,826
Solvent&etc																
Phenol	1,300	0.0%	1,300	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	715	0.7%	710	710	713	0.1%	712	693	713	2.2%	698	659	713	6.2%	671	572
2-EH	1,050	1.4%	1,035	1,020	1,043	1.7%	1,025	995	1,043	3.4%	1,008	969	1,043	7.2%	972	773
가성소다	610	-0.8%	615	620	613	-6.2%	653	689	613	-2.6%	629	472	613	23.8%	495	318
PhthalicAnhydride	920	5.7%	870	920	895	-5.0%	942	930	895	-3.9%	932	875	895	-3.6%	928	791
SBR	1,500	0.3%	1,495	1,550	1,498	-3.3%	1,548	1,553	1,498	-5.8%	1,590	1,554	1,498	-19.5%	1,860	1,449
면화	80	2.0%	78	79	79	4.9%	76	69	79	10.8%	71	70	79	7.8%	73	66

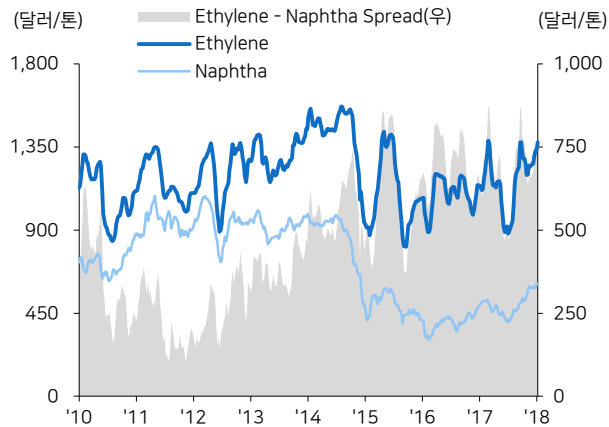
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 제품 스프레드

(달러/톤)	01.12	%WoW	01.05	12.29	18.01	%MoM	17.12	17.11	1Q18	%QoQ	4Q17	3Q17	2018	%YoY	2017	2016
Ethylene-납사	743	-3%	767	723	755	7%	703	652	755	9%	696	670	755	13%	670	695
Propylene-납사	375	7%	352	330	364	13%	323	312	364	3%	353	417	364	-6%	389	314
LDPE-납사	585	4%	564	565	574	-5%	603	644	574	-11%	643	698	574	-19%	711	770
LLDPE-납사	610	4%	584	585	597	-2%	609	631	597	-6%	637	685	597	-11%	672	751
HDPE-납사	555	4%	534	530	544	-2%	556	566	544	-6%	578	619	659	1%	655	715
PP-납사	560	3%	544	525	552	5%	525	518	552	3%	536	574	552	3%	537	539
MEG-납사	661	6%	623	587	642	13%	567	554	642	13%	568	601	642	16%	554	421
Butadiene-납사	583	2%	572	493	578	19%	487	383	578	19%	487	730	578	-42%	995	735
Butadiene-C4	551	2%	541	461	546	25%	435	314	546	33%	409	639	546	-36%	850	695
PTA-MX	246	2%	241	241	243	-1%	246	233	243	4%	234	211	243	14%	214	171
PTA-PX	116	0%	116	117	116	-8%	126	106	116	2%	113	107	116	12%	103	89
Benzene-납사	278	1%	276	261	277	-5%	292	254	277	3%	269	296	277	-15%	328	241
Toluene-납사	125	19%	105	90	115	12%	103	100	115	4%	111	160	115	-28%	160	193
Mixed Xylene	134	8%	124	111	129	12%	115	101	129	11%	116	183	129	-26%	175	250
PX-납사	330	5%	314	299	322	9%	296	294	322	8%	299	341	322	-6%	342	374
PX-MX	197	4%	190	188	193	7%	181	193	193	5%	183	158	193	15%	167	124
SM-BZ,Ethylene	336	19%	282	229	309	19%	259	277	309	16%	266	338	309	8%	286	255
SM-납사	739	7%	690	614	714	8%	661	637	714	10%	650	736	714	1%	708	619
HIPS-SM	105	-36%	165	253	135	-37%	216	177	135	-36%	210	187	269	-10%	298	268
HIPS-납사	867	-1%	876	887	871	-3%	897	834	871	-1%	880	945	871	-4%	906	803
ABS-SM,AN,BD	523	-13%	598	655	561	-10%	624	521	561	-2%	570	589	561	17%	479	288
BPA-페놀,아세톤	343	0%	343	293	343	21%	283	243	343	32%	260	306	343	21%	284	228
BPA-BZ,프로필렌,아세톤	875	-1%	884	903	879	11%	791	555	879	41%	624	508	879	58%	558	503
PVC-EDC	638	4%	616	611	627	4%	603	583	627	6%	594	580	627	25%	501	411
PVC-에틸렌	303	16%	261	277	282	-1%	284	319	282	-10%	314	406	282	-26%	379	335
2EH-에틸렌,프로필렌	-258	-6%	-274	-251	-266	24%	-215	-201	-266	21%	-219	-167	-266	50%	-177	-239
SBR-BD,SM	318	-4%	331	462	324	-31%	467	561	324	-39%	534	400	324	-34%	492	384

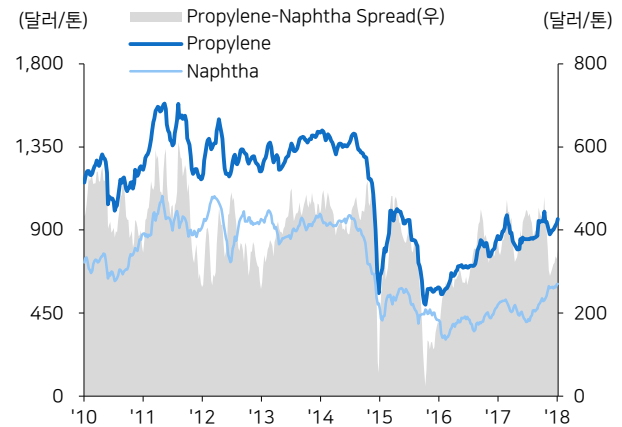
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림19 에틸렌 가격 및 스프레드



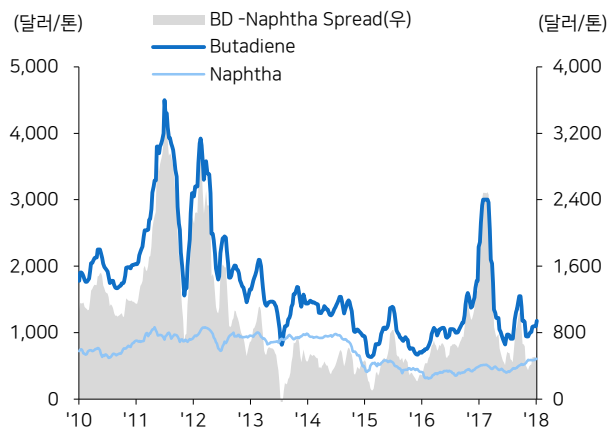
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림20 프로필렌 가격 및 스프레드



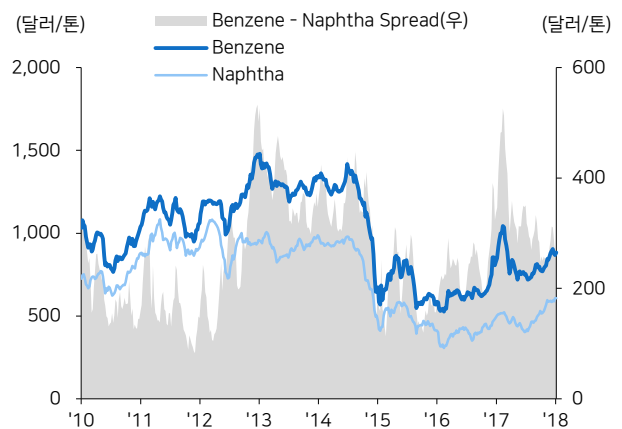
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 부타디엔 가격 및 스프레드



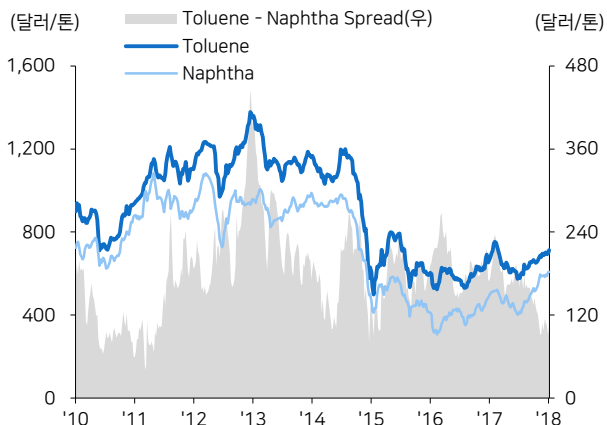
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 벤젠 가격 및 스프레드



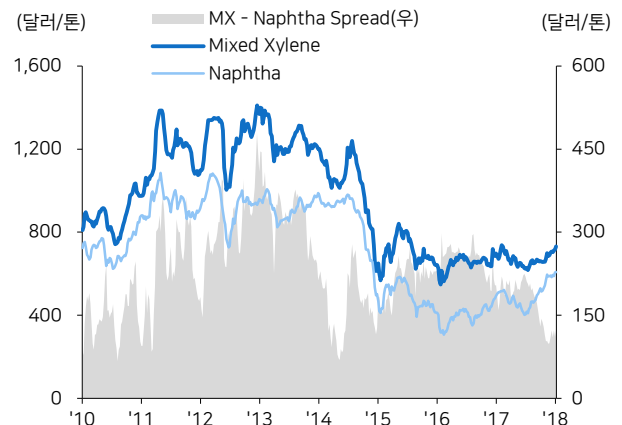
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림23 톨루엔 가격 및 스프레드



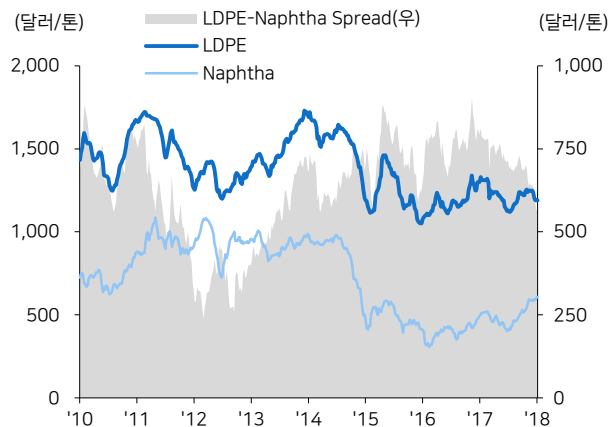
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 혼합 자일렌 가격 및 스프레드



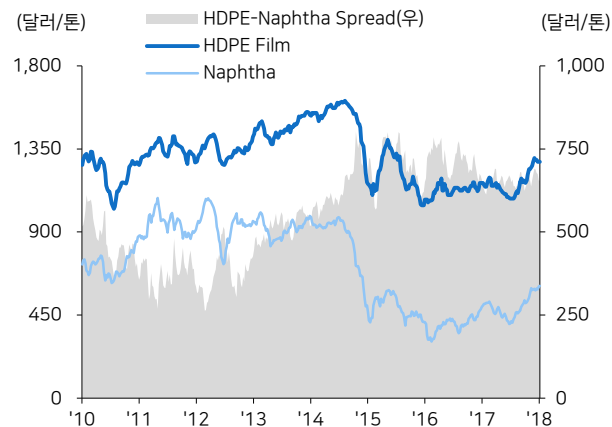
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 LDPE 가격 및 스프레드



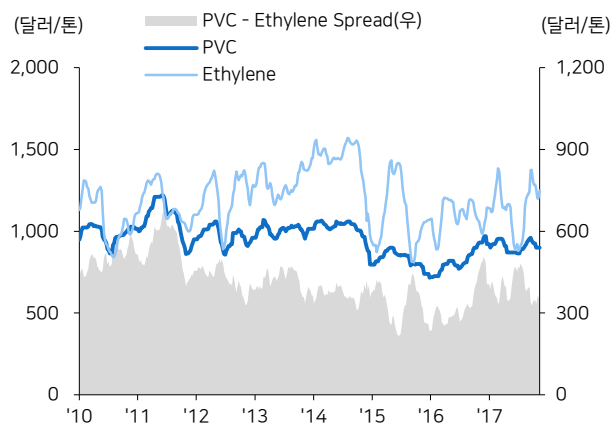
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림26 HDPE 가격 및 스프레드



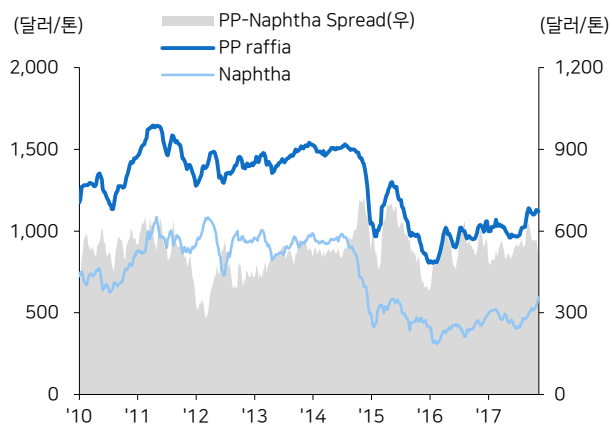
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 PVC 가격 및 스프레드



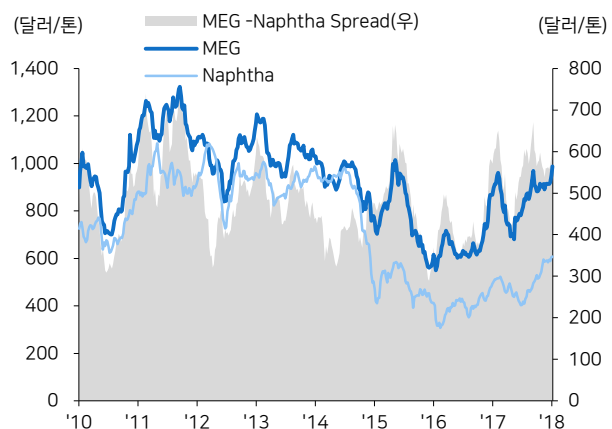
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 PP 가격 및 스프레드



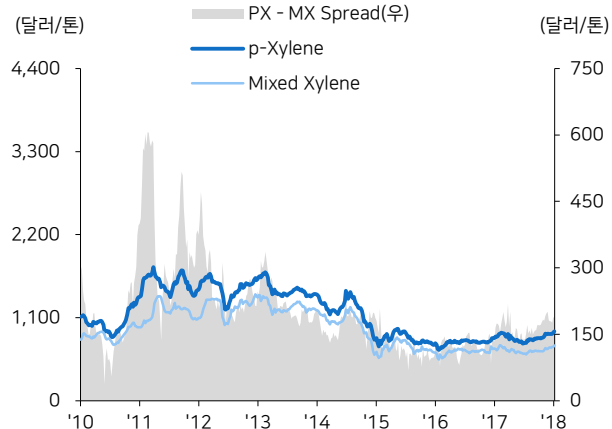
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 MEG 가격 및 스프레드



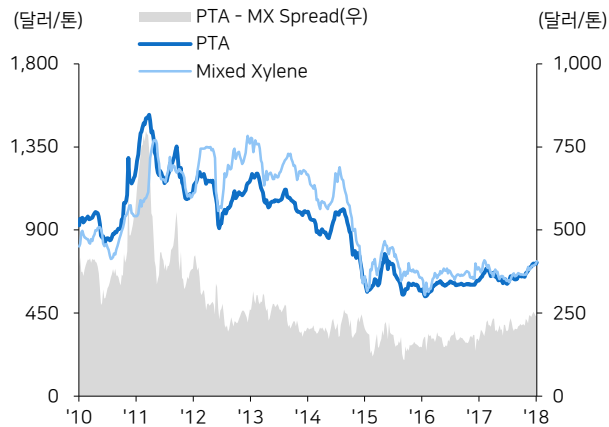
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림30 P-X 가격 및 스프레드



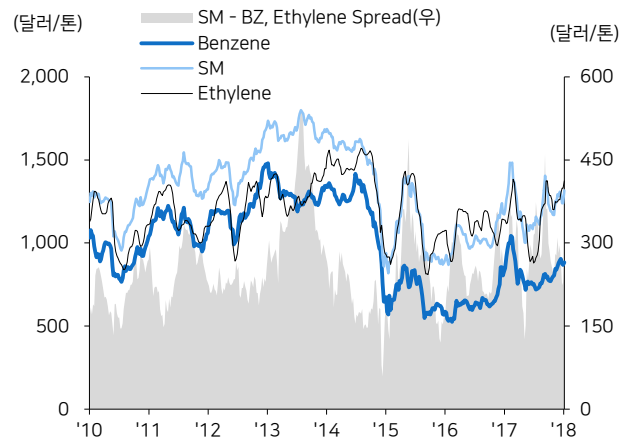
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림31 PTA 가격 및 스프레드



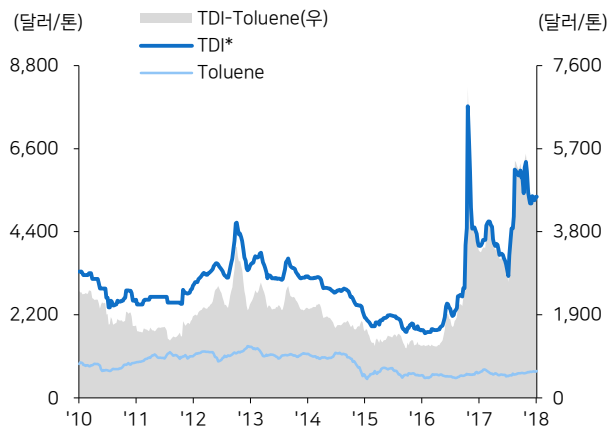
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림32 SM 가격 및 스프레드



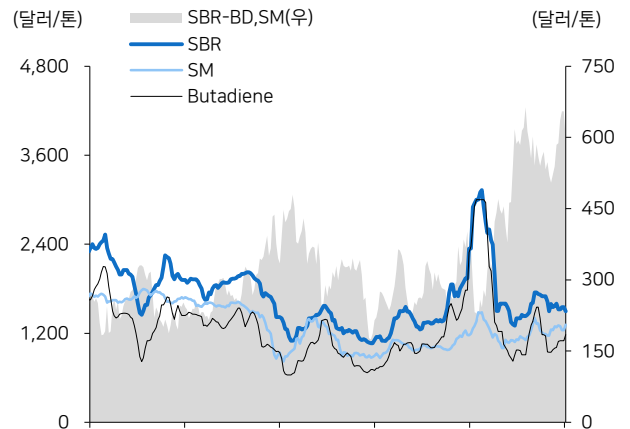
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림33 TDI 가격 및 스프레드



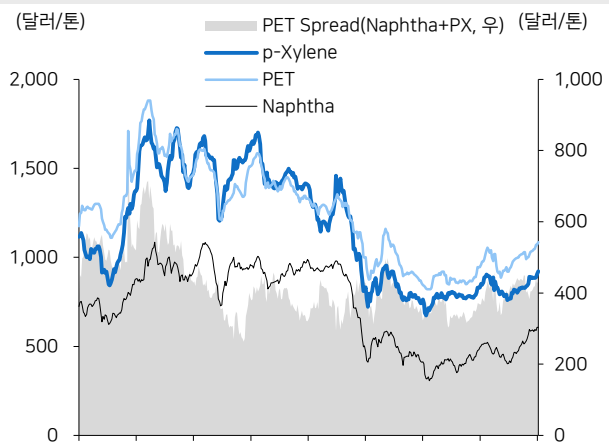
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림34 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림35 PET 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

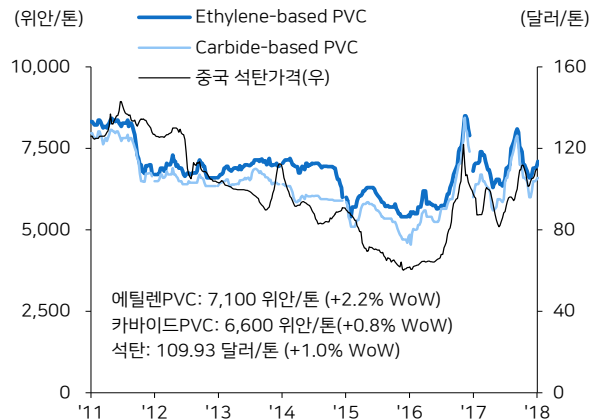
그림36 천연고무 가격(1,490달러/톤, +4.2% WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

[화학] 중국지표

그림37 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이



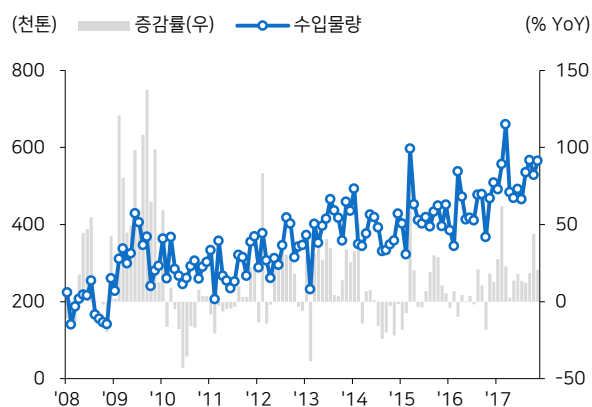
자료: Platts, Komis, 메리츠증권증권 리서치센터

그림38 납사와 에탄 가격 차이



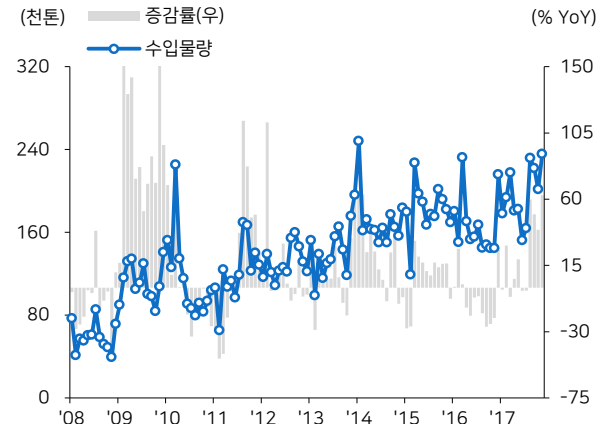
자료: Bloomberg, Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림39 중국 HDPE 수입물량



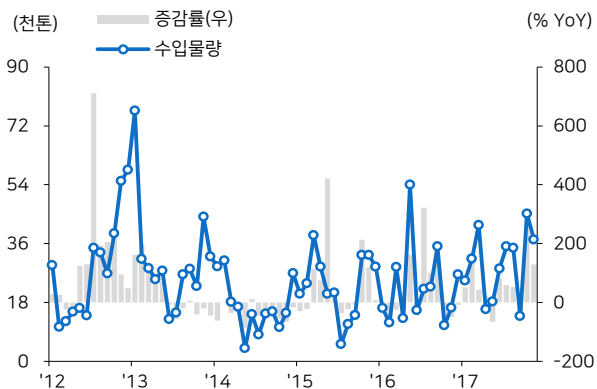
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림40 중국 LDPE 수입물량



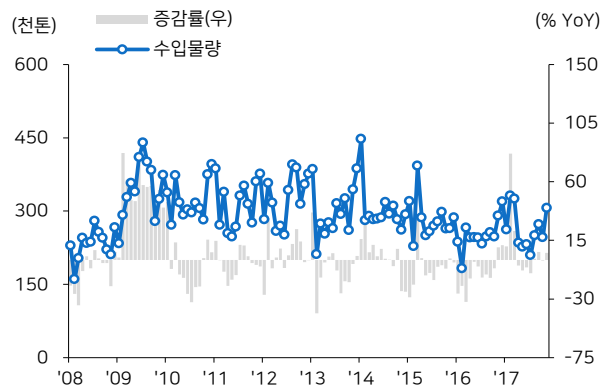
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림41 중국 부타디엔 수입물량



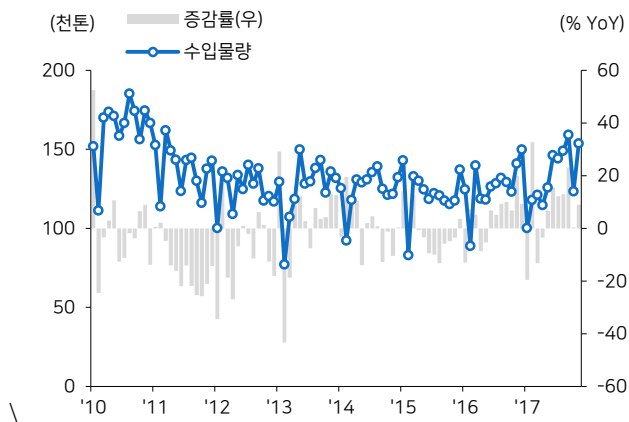
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림42 중국 PP 수입물량



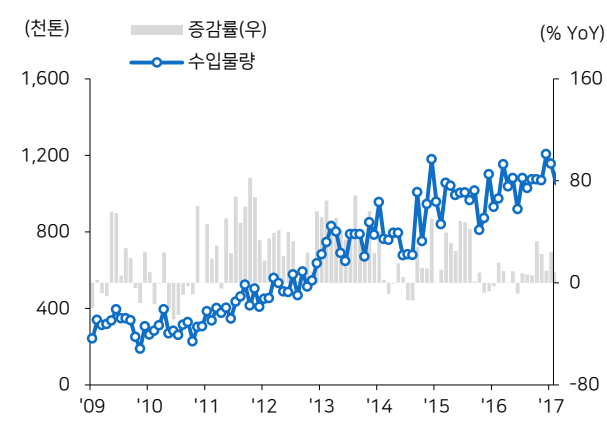
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림43 중국 ABS 수입 물량



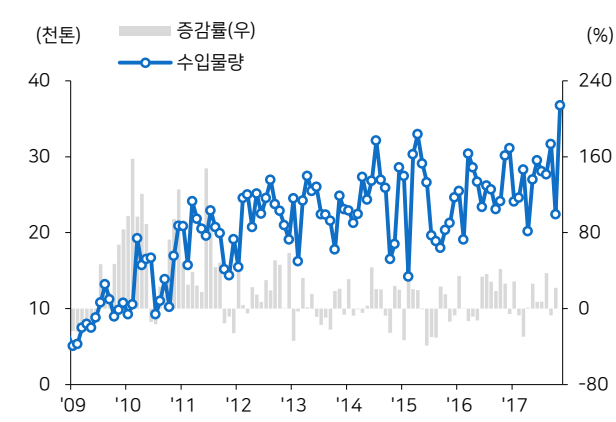
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림44 중국 P-X 수입 물량



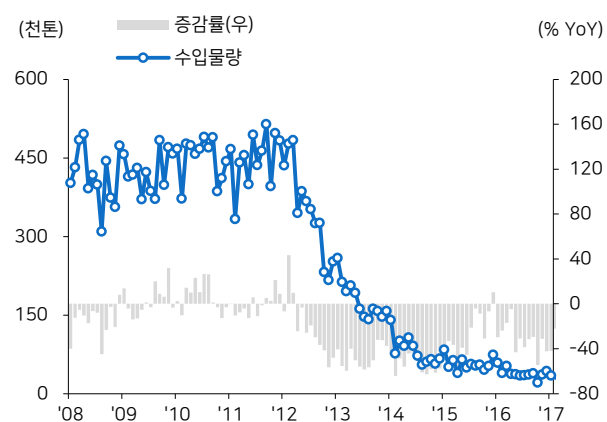
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림45 중국 PS 수입물량



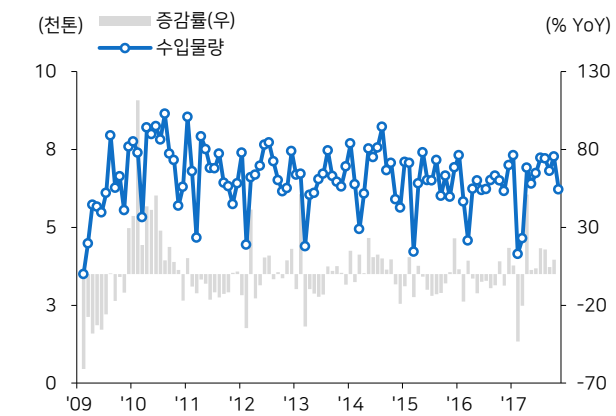
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림46 중국 PTA 수입 물량



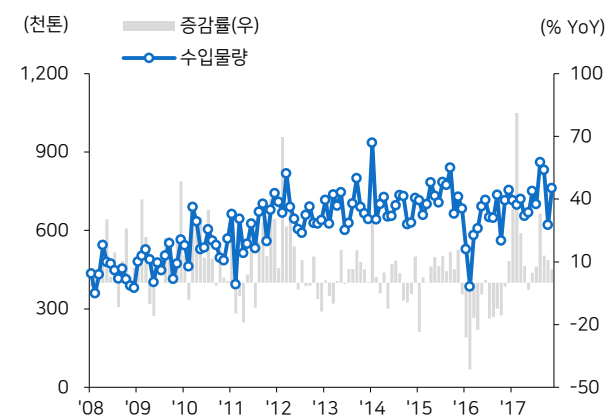
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림47 중국 PVC 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림48 중국 EG 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림49 중국 칭다오 천연고무 재고량



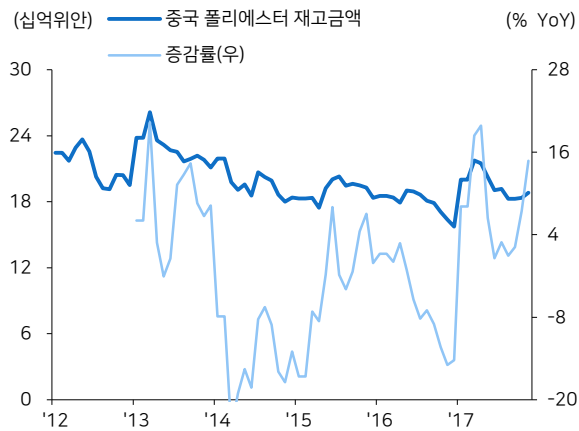
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

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



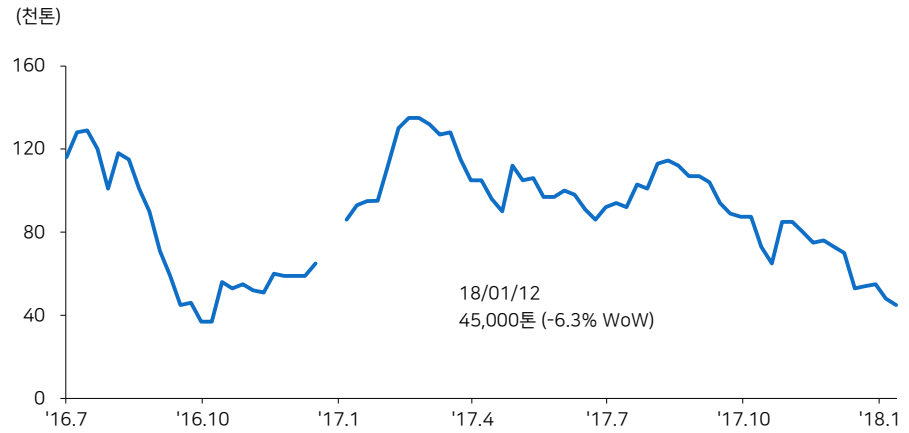
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림54 중국 동/서부 M-X 재고량



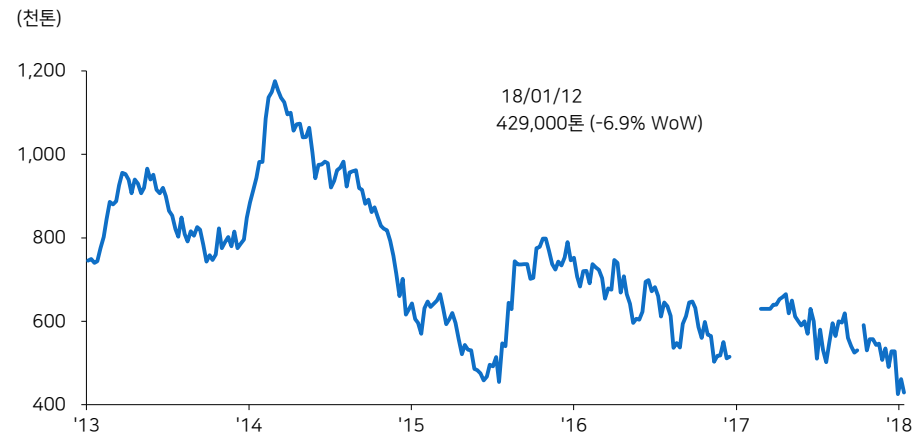
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림55 중국 동/서부 톨루엔 재고량



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림56 중국 동부 MEG 재고량



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

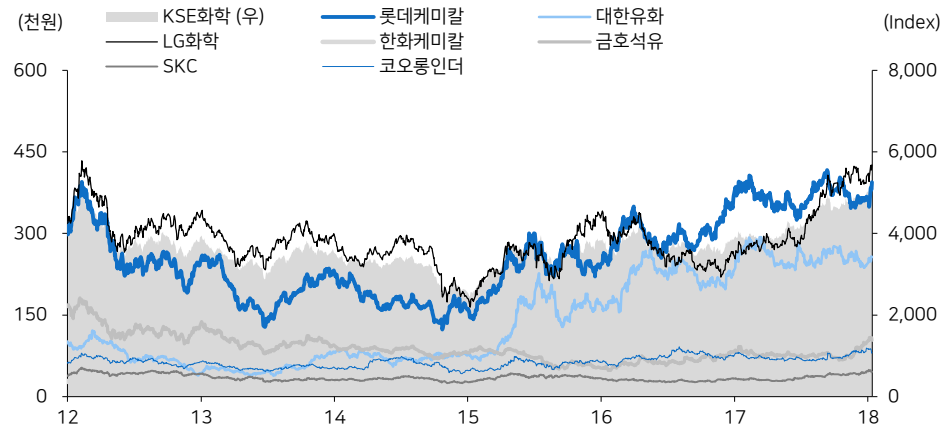
[화학] 글로벌 화학 업체 밸류에이션

업체명	시가총액 (백만달러)	1D	5D	1M	3M	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
		(%)	(%)	(%)	(%)	18E	19E	18E	19E	18E	19E
롯데케미칼	12,719.8	3.0	12.2	9.3	-0.1	4.9	4.5	1.0	0.8	3.2	2.6
대한유화	1,886.3	6.6	18.9	17.7	18.9	4.2	3.5	0.9	0.7	1.5	0.8
LG화학	28,289.0	1.1	5.2	9.2	13.6	11.9	11.2	1.8	1.6	6.2	5.6
한화케미칼	5,046.4	-0.9	-3.4	9.4	-2.4	4.7	4.4	0.7	0.6	5.9	5.3
금호석유	2,966.4	-4.6	-4.6	10.9	54.2	8.9	6.5	1.3	1.1	6.8	5.5
SKC	1,604.8	2.0	-3.2	6.6	12.6	12.9	10.5	1.1	1.0	8.8	7.6
코오롱인더스트리	1,942.0	1.4	-6.9	-1.8	14.8	9.8	8.3	1.0	1.0	7.0	6.0
BASF	105,739.6	0.9	0.0	1.2	6.7	15.1	14.2	2.4	2.3	8.0	7.7
Covestro	22,302.8	2.5	2.8	6.2	24.5	11.6	11.9	3.1	2.6	6.3	6.6
Lanxess	7,678.9	0.3	0.1	7.1	2.7	16.1	13.7	2.2	2.0	9.6	8.3
Evonik	17,767.7	1.3	-2.0	0.4	2.6	13.9	13.0	1.9	1.8	7.2	6.9
Eastman	176,458.7	0.3	0.0	7.2	5.6	18.5	15.5	1.9	1.8	10.7	9.5
LyondellBasell	14,004.0	-0.1	0.3	7.1	9.9	11.9	11.0	2.6	2.3	8.9	8.3
Sinopec	46,420.1	0.0	2.9	11.6	20.5	12.2	11.9	5.9	5.1	8.0	8.1
ChinaPetrochemicalDevelopmentCorp	127,124.2	1.9	4.5	17.1	12.4	11.4	10.2	0.9	0.8	4.7	4.6
RongshengPetroChemical	1,377.5	1.6	4.2	4.2	16.6	19.5	N/A	0.7	N/A	8.2	N/A
MitsuiChemical	9,300.3	1.9	1.1	10.6	59.1	20.9	14.2	3.3	2.9	14.9	12.8
SumitomoChemical	6,938.3	0.1	1.3	7.1	14.2	10.1	10.2	1.5	1.4	7.5	7.3
MitsubishiChemical	12,709.0	-0.6	1.2	8.9	21.5	10.7	10.7	1.5	1.4	7.7	7.6
AsahiKasei	17,521.9	0.4	1.5	6.4	15.2	9.8	9.6	1.5	1.4	6.6	6.4
Kuraray	18,818.8	-1.4	-0.5	3.4	10.1	15.0	14.8	1.7	1.5	7.8	7.5
Reliance	6,887.4	-1.6	-1.5	0.8	1.1	15.2	14.4	1.3	1.3	6.1	5.9
Formosa	97,106.8	1.2	2.8	3.0	8.3	17.5	14.9	1.9	1.7	12.0	9.6
PTTGC	38,620.1	0.4	0.0	6.2	13.7	17.6	17.7	3.3	3.3	11.5	11.7
IRPC	13,056.2	-0.3	2.5	10.8	13.8	11.4	11.2	1.5	1.4	8.0	7.9
Indorama	4,797.7	2.0	1.4	12.8	15.4	12.3	11.4	1.6	1.5	9.0	8.6
PetronasChemical	9,400.8	0.4	-0.9	8.5	27.2	16.6	15.5	2.4	2.2	9.7	9.3

주: 국내7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스

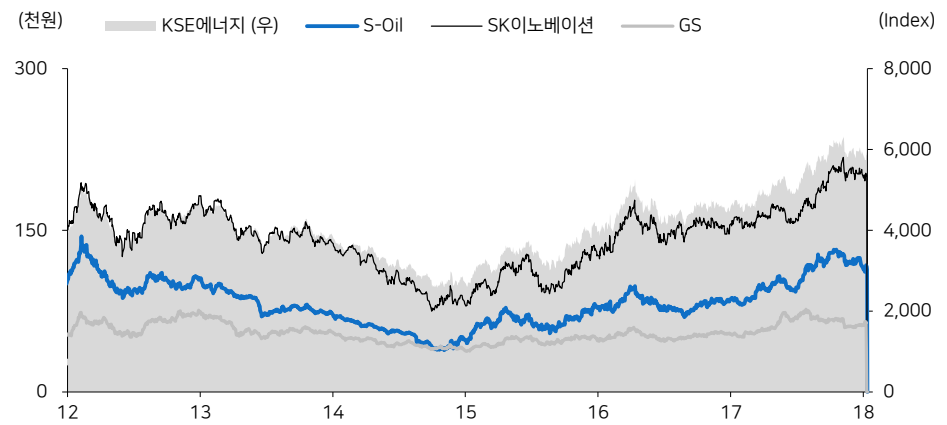
자료: Bloomberg, 메리츠 증권증권 리서치센터

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 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 1월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 1월 15일 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