



▲ 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 폐플라스틱 수입 중단의 나비효과, 순수 화학기업, 적극 매수 시점 도래



중국의 환경규제, 폐플라스틱 수입 중단 정책을 환기시킬 시점

17년 7월 열린 WTO 회의에서 중국은 17년 12월까지 폐플라스틱을 포함한 24종의 폐기물에 대한 수입을 중단하겠다고 발표함. 시진핑 집권 이후 강화되는 환경 규제를 감안하면 당연한 정책으로 평가됨. 수입되는 폐플라스틱은 세척 이후 가공되는 과정에서 발생하는 수질/대기 오염을 방지하고자 하는 단속의 일환으로 판단함. 폐플라스틱의 수입중단 정책에 포함되는 주요 제품으로 PE, PVC, PET이며, 17년 누적 기준 중국의 폐 PE 수입량은 전체의 23%, 폐 폴리에스터는 30% 수준으로 파악됨. 결론은 중국의 환경규제 강화에 따라 (1) 신규 수지 수요로 치환 효과가 북미 ECC 증설량 부담감을 상쇄, (2) PE를 비롯한 해당 제품들의 가격 상승이 예상되는 바. 국내 순수화학기업 롯데케미칼과 대한유화가 가장 큰 수혜를 받을 전망

가시화되는 중국의 폐플라스틱 수입 중단 효과: 역내 공급 타이트 심화

중국의 충절 연휴를 앞둔 2월 2일 기준 화학 가격 동향에서 프로필렌(+5.2% WoW), HDPE(+3.3% WoW), PET(+3.6% WoW), 합성고무(+2.4% WoW)는 눈에 띄는 가격 상승을 보임. 특히 HDPE, PET는 중국의 폐플라스틱 수입 중단 정책에 포함된 제품이라는 점에 주목. 필름용 HDPE는 폐플라스틱 비중의 40~50%, 파이프용 HDPE는 전체의 18% 규모를 차지했던 제품을 감안 시, 18년 이후 HDPE는 근거 있는 가격 상승 중으로 판단. 한편 중국 내 공급 타이트가 심화된 PET는 가동률 상승이 예상됨. 중국 Sanfangxiang(PET 120만톤/연 생산능력 보유)은 가동률을 기존 85%에서 90%까지 상승시킬 계획을 보유, 이는 다운스트림 폴리에스터 수요 개선을 대비한 조치라는 판단.

페놀(1,240달러/톤, -2.4% WoW): 향후 가격 1,200달러/톤 초반 예상

18년 1월 1,300달러/톤에 도달했던 페놀은 2월 첫주 기준 1,240달러/톤으로 하락. 유럽-아시아 간 역외물량 허용으로 최근 가격이 상승했던 페놀은 1월 말 Deepak Phenolics의 20만톤/연 신규 가동 소식으로 가격 약세 시현 중. 단, PTT GC는 2월부터 페놀 라인 정기보수를 실시할 계획으로, 상/하방의 가격 압박 예상됨.

커버리지 최선호주로 SK이노베이션, 롯데케미칼, 대한유화, 금호석유를 제시

2월 2일 기준 WTI 유가는 65.5달러/배럴로 상승폭이 정체된 모습. 한때 600달러/톤을 상회한 나프타는 595달러/톤으로 하락하며, NCC들은 고가 원재료 부담감이 진정되는 국면으로 판단함. 2018년에도 역내 화학업황 키워드로서 “중국”을 제시. 중국 Sinopec을 필두로 자국 내 NCC 증설시점은 2020년 이후로 파악되는 바. 강화되는 환경규제에 따른 긍정적 나비효과는 국내 순수화학기업들에게 돌아간다는 기준의 의견을 재차 제시. 2018년 커버리지 최선호주 SK이노베이션, 롯데케미칼, 대한유화, 금호석유를 제시함.

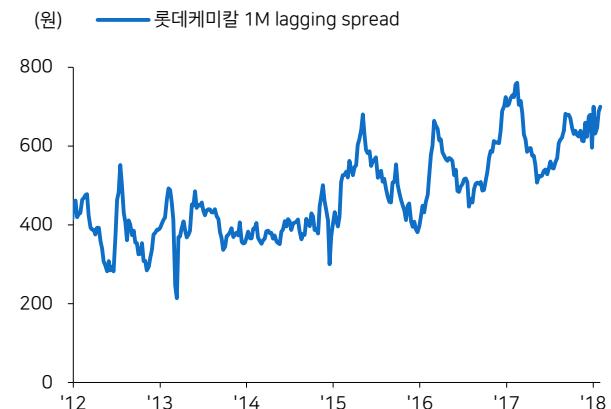
기업별 통합스프레드

그림1 롯데케미칼 통합스프레드



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 통합스프레드 (1M Lagging)



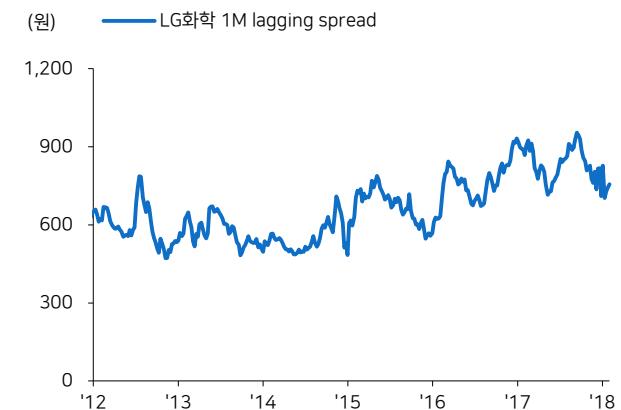
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 LG화학 통합스프레드



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 LG화학 통합스프레드 (1M Lagging)



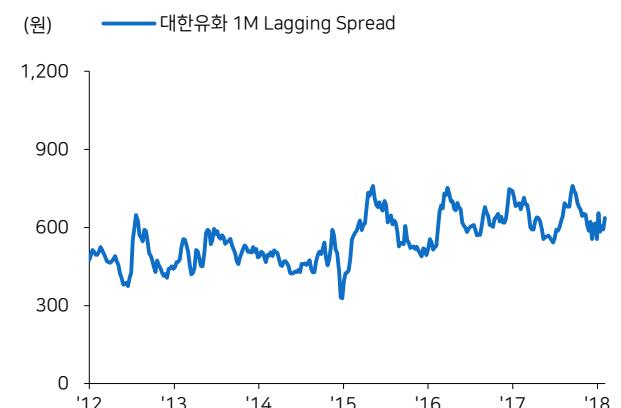
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

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	1,280 (-1.5% WoW)	685 (-2% WoW)	<ul style="list-style-type: none"> - 중국 춘절 연휴 앞두고 Seller 판매 물량 증가하며 전주대비 가격 하락 - 그러나 Platts에 따르면 시장 관계자들은 아시아 에틸렌 가격이 저점에 다다랐다고 판단. 이유는 3월 역내 정기보수로 공급이 감소할 것이며, 역외물량 유입 가능성 역시 낮기 때문. 일반적으로 아시아 가격이 유럽 가격보다 100달러 정도 높아야 아시아 시장으로의 판매가 이루어짐.
부타디엔	1,345 (-0.4% WoW)	750 (변동없음 WoW)	<ul style="list-style-type: none"> - 중국 춘절 연휴로 가격 하락. - 그러나 부타디엔 수급은 타이트한 상태이며, end-user 역시 설비 정기보수 도래 이전 물량을 확보하려는 움직임으로 부타디엔 가격은 상승할 전망 - Sinopec은 ex-works 가격을 +3% 인상한 10,200원/톤으로 결정 - 중국 2017 부타디엔 수입량은 360,714 (+32% YoY)
HDPE	1,270 (+3.3% WoW)	657 (+8% WoW)	<ul style="list-style-type: none"> - 타이트한 수급 지속되며 가격 상승 - 최근 중국 위안화 강세로 수입 비용이 낮아지며 동남아 물량이 중국으로 재수출되는 추세. 베트남 재고량은 낮은 수준 - 1/1부터 폐플라스틱 수입을 중단하려는 중국의 정책으로 HDPE 가격은 상승세를 지속할 전망. Platts에 따르면 필름용 HDPE는 폐플라스틱 시장의 40-50% 를 차지함
MEG	1,025 (+2.0% WoW)	668 (+4% WoW)	<ul style="list-style-type: none"> - 중국 재고량 감소하며 가격 상승 - 최근 중국 재고량 감소세의 원인은 (1) 기상악화와 안개로 인해 중국 ChangJiang 강이 약 2주간 폐쇄되어 난징과 상해 사이 물량 이동이 불가능했기 때문. 이로 인해 Jiangyin 지역 MEG 재고량은 전주대비 15% 감소한 430,000톤, 장가항 지역은 5.62% 감소한 249,000톤 기록. (2) 또 다른 이유로는 춘절 대비 다운스트림 수요 증가로 판단
카프로락탐	2,050(+2.0% WoW)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 중국 동부지역 생산 차질 빚어지며 타이트한 수급 지속, 가격 상승 - 단 다운스트림 수요는 연휴 앞두고 주춤한 상태 - 대만의 China Petrochemical Development Corp.는 2월 계약가격을 2,070달러/톤으로 결정, 전달대비 +40달러/톤 인상
폴리에스터	1,160 (+3.6% WoW)	-	<ul style="list-style-type: none"> - 아시아 PET 가격은 수년래 최고치 기록 - Buyer들은 2주간 관망세를 지속했으나, 최근 PET 수급이 타이트하다 판단 - 중국 PET 재고는 낮은 수준이며, 최소 3월 종순까지는 낮은 수준으로 유지될 전망 - 중국 Jiangsu Sanfangxiang은 PET 설비 가동률을 85% -> 90% 로 올릴 예정 - 중국 2017년 PET 수입량은 236,285톤 (+32.2% YoY)

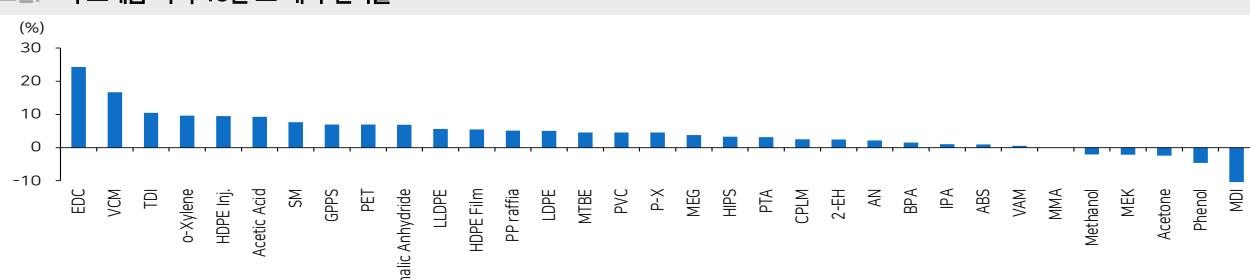
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

표2 화학 설비 업데이트

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/연)	원인	정기보수/재가동 일정
일본	Showa Denko	에틸렌	695	정기보수	3월말~4월말
중국	Yisheng Petrochemical	PTA	650	정기보수	2월 2주간
일본	Taiyo Vinyl	PVC	310	정기보수	3월 예정
한국	롯데케미칼	HDPE	630	정기보수 및 증설	9/21~10/31
중국	Shaoxing Sanyuan Petrochemical	PP	300	마진 악화로 가동 중단	1/30~
한국	YNCC	에틸렌	580	정기보수	2/25~3/6
인도	JBF Industries	PTA	1,250	상업가동	3월 말 예정

자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

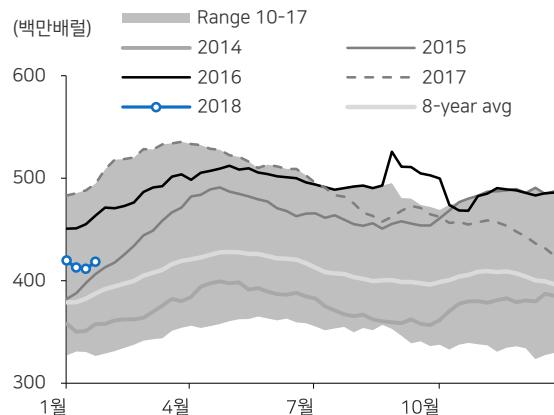
그림7 주요제품 가격 18년 초 대비 변화율



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

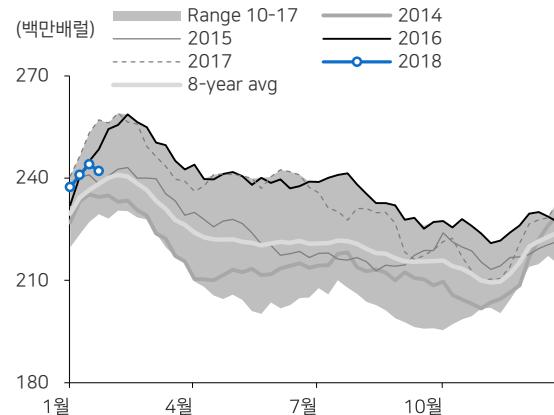
[정유] 북미지역과 중국

그림8 북미 원유 재고량 (418.4백만배럴/일, +1.6% WoW)



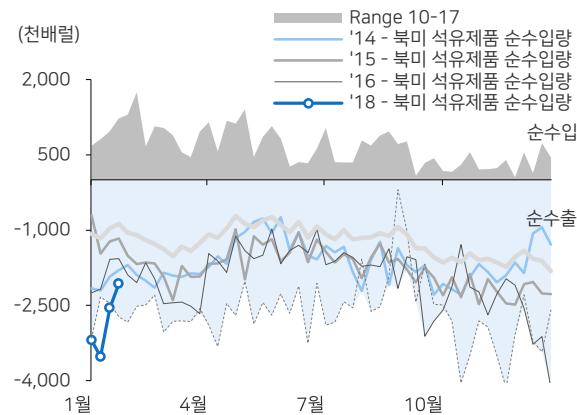
자료: EIA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 북미 휘발유 재고량 (242.1백만배럴/일, -0.8% WoW)



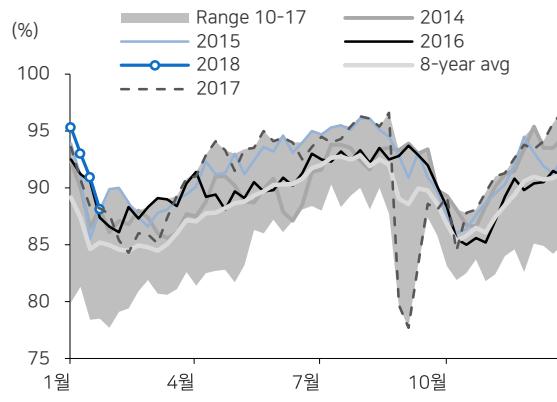
자료: EIA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림10 북미 석유제품 순수입량 (-25백만배럴/일, -27.5% WoW)



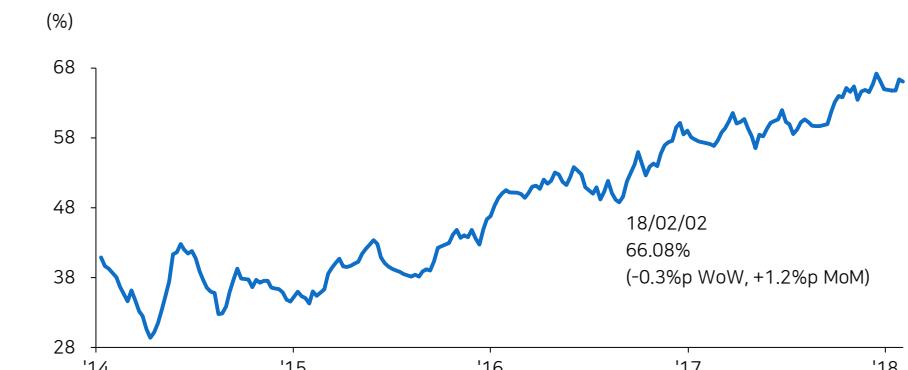
자료: EIA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림11 북미지역 설비 가동률 (88.1%, -2.8%p WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림12 중국 Teapot 가동률



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	02.02	66.8	69.2	65.2	524.6	81.4	82.8	82.4	59.7	7.2	14.6	-1.8	16.0	15.6	-7.1
	% WoW	-0.2	-1.2	0.3	1.0	1.9	6.3	0.4	0.1	20.8	13.0	21.9	45.8	3.2	-3.1
	01.26	67.0	70.1	65.0	519.2	79.9	78.0	82.0	59.6	6.0	12.9	-1.5	11.0	15.1	-7.4
	01.19	66.5	69.3	63.9	546.8	78.8	81.1	80.7	58.8	6.2	12.3	-0.3	14.6	14.2	-7.7
	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
	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
Monthly	18.02	66.8	69.2	65.2	524.6	81.4	82.8	82.4	59.7	7.2	14.6	-1.8	16.0	15.6	-7.1
	% MoM	1.2	0.4	3.0	-3.8	4.0	4.0	2.4	1.5	16.0	19.6	6,148	17.6	8.2	-1.3
	18.01	66.0	68.9	63.3	545.4	78.3	79.7	80.4	58.8	6.2	12.2	0.0	13.6	14.4	-7.2
	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
Quarterly	1Q18	66.2	69.0	63.7	541.2	78.9	80.3	80.8	59.0	6.4	12.7	-0.4	14.1	14.6	-7.2
	% QoQ	9.2	9.7	12.3	-6.9	5.3	8.4	9.8	5.7	-8.8	-11.8	-114.4	6.3	12.1	54.9
	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	66.2	69.0	63.7	541.2	78.9	80.3	80.8	59.0	6.4	12.7	-0.4	14.1	14.6	-7.2
	% YoY	24.7	26.6	25.3	10.5	16.0	22.5	23.2	19.6	-7.1	-16.7	-161.8	11.0	14.4	92.6
	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

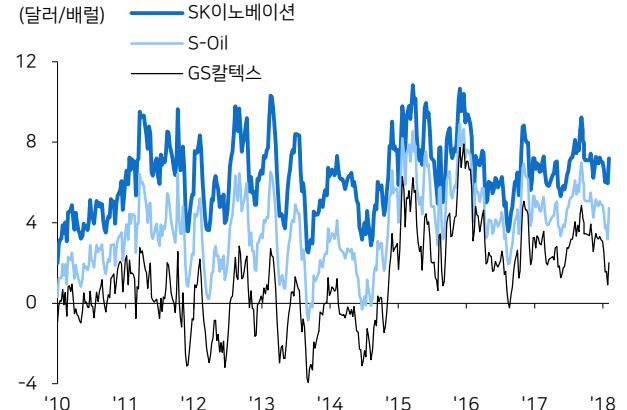
자료: 페트로넷, Platts, 매리츠증권 리서치센터

그림13 싱가폴 크랙마진 (13.7달러/배럴, +26.6% WoW)



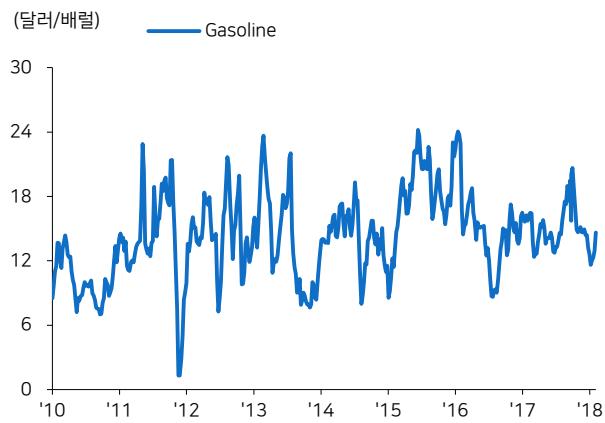
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림14 국내 정유사 복합정제마진



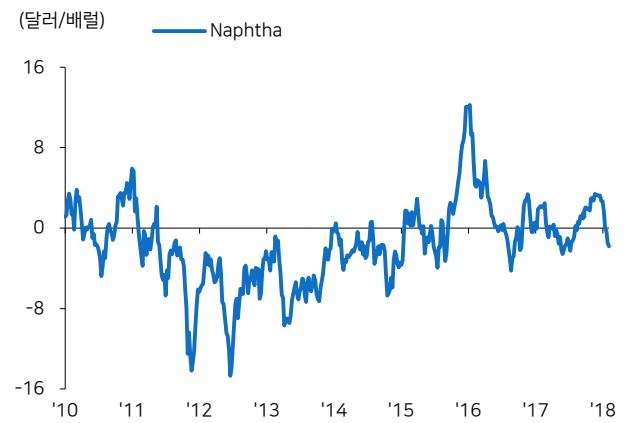
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림15 휘발유 마진



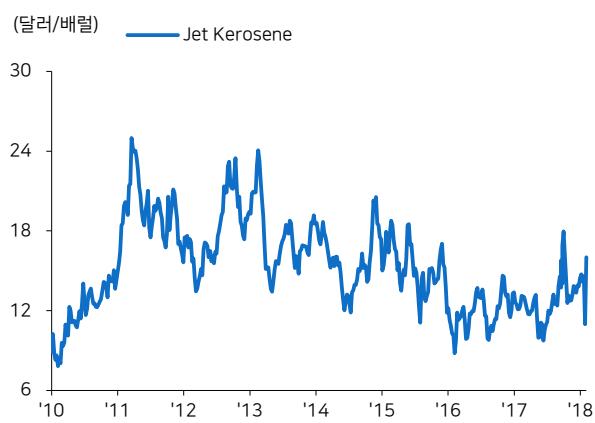
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림16 나프타 마진



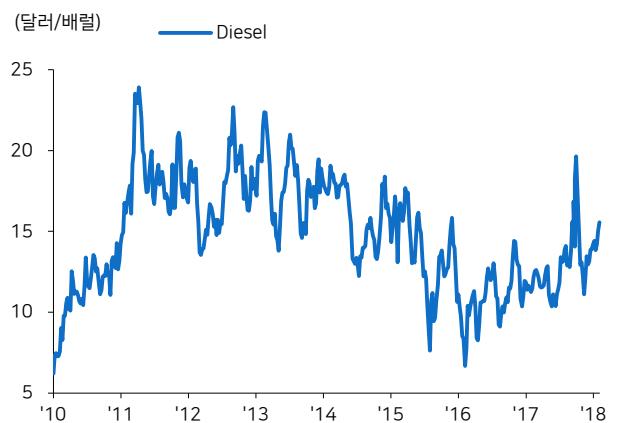
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림17 Jet Kerosene 마진



자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림18 디젤 마진



자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠종금증권 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	17,004.2	-2.7	1.0	0.8	-4.3	7.4	7.1	1.0	0.9	5.0	4.9
S-OIL	12,732.8	-0.8	6.5	8.4	-3.2	8.2	6.9	1.9	1.7	5.2	4.4
GS	5,809.6	-2.9	-1.0	9.7	3.7	6.6	6.0	0.8	0.7	7.3	6.7
Shell	284,071.5	-1.0	-4.9	-4.3	-0.7	14.7	13.5	1.4	1.4	6.2	6.0
BP	138,096.1	-2.4	-5.2	-7.7	-5.3	15.5	14.2	1.4	1.4	5.6	5.4
Total	145,889.7	-2.0	-2.9	-2.8	-4.8	12.6	12.0	1.3	1.2	5.4	5.2
ExxonMobil	358,162.6	-5.1	-5.0	-2.6	1.6	17.0	18.2	1.9	1.9	8.2	8.3
Chevron	225,227.8	-5.6	-9.6	-7.4	3.1	17.9	18.6	1.5	1.5	6.4	6.3
Valero	40,778.2	-1.6	-5.6	-0.4	15.2	12.5	11.7	2.0	1.9	6.7	6.6
PetroChina	255,950.9	3.8	-0.8	9.5	19.9	19.2	16.4	0.8	0.7	6.5	6.3
CNOOC	72,268.0	4.8	-0.6	5.0	16.6	10.5	9.9	1.1	1.0	4.0	3.9
Sinopec	137,029.1	3.9	0.3	13.5	21.4	11.4	10.7	0.9	0.9	4.9	4.7
Showa Shell	5,556.1	-0.7	3.6	0.7	17.2	12.7	12.1	2.1	1.9	8.0	7.7
IdemitsuKosan	7,912.1	-1.4	0.1	-8.7	22.3	7.3	7.0	1.1	1.0	6.8	6.6
JX Holdings	23,047.3	-0.8	0.5	-2.0	22.0	7.7	8.4	1.0	1.0	6.6	6.9
Thai Oil	6,619.5	-1.9	-2.9	-4.2	4.1	10.6	10.7	1.6	1.5	6.4	6.5
ESSO Thailand PCL	2,080.8	0.5	1.6	2.2	27.7	10.7	11.5	2.2	2.0	8.4	8.9
Reliance	89,312.4	-4.2	-6.4	-1.7	-4.3	15.8	13.3	1.8	1.6	10.9	8.6
Indian Oil Corp	30,939.2	-2.2	4.2	5.5	-1.1	10.2	9.9	1.8	1.6	7.1	6.8
Bharat Petroleum	16,138.1	-2.7	-0.7	-2.9	-10.5	11.1	9.5	2.7	2.4	9.7	8.4
Hindustan Petroleum	8,897.6	-4.6	-2.5	-10.6	-16.0	9.0	8.8	2.2	1.9	5.3	5.1
ONGC	38,557.2	-1.1	-7.6	-3.4	0.4	10.1	8.6	1.1	1.0	4.2	3.7

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

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

[화학] 제품 가격

(달러/톤)	02.02	%WoW	01.26	01.19	18.02	%MoM	18.01	18.02	1Q18	%QoQ	4Q17	3Q17	2018	%YoY	2017	2016
원자료																
Naphtha	595	-1.0%	601	605	595	0.4%	593	584	603	5.8%	570	467	603	21.9%	495	399
기초유분																
Ethylene	1,280	-1.5%	1,300	1,350	1,280	-1.2%	1,296	1,236	1,331	5.2%	1,266	1,138	1,331	14.3%	1,165	1,094
Propylene	1,077	5.2%	1,023	989	1,077	17.6%	916	896	1,006	9.0%	923	885	1,006	13.8%	884	713
CrudeC4*	705	1.1%	697	667	705	9.2%	645	654	669	3.2%	648	558	669	4.6%	640	439
Butadiene	1,345	-0.4%	1,350	1,270	1,345	24.5%	1,080	968	1,267	19.8%	1,057	1,197	1,267	-15.0%	1,490	1,134
Benzene	934	-1.5%	948	925	934	5.6%	885	838	915	9.1%	839	763	915	11.2%	823	640
Toluene	753	-0.5%	757	744	753	8.2%	696	684	740	8.7%	681	628	740	12.9%	655	592
M-X	782	-0.7%	788	759	782	10.4%	708	686	760	10.9%	686	650	760	13.5%	670	650
합성수지																
LDPE	1,250	1.6%	1,230	1,230	1,250	3.0%	1,214	1,246	1,222	-0.7%	1,230	1,179	1,222	0.1%	1,221	1,181
LLDPE	1,220	1.7%	1,200	1,190	1,220	4.6%	1,166	1,180	1,189	1.4%	1,172	1,125	1,189	4.5%	1,137	1,126
HDPE	1,270	3.3%	1,230	1,210	1,270	8.8%	1,167	1,168	1,210	3.8%	1,165	1,101	1,210	7.6%	1,125	1,112
PVC	920	0.0%	920	920	920	6.1%	867	875	910	3.0%	883	918	910	0.8%	903	827
PP	1,230	0.4%	1,225	1,200	1,230	8.3%	1,136	1,120	1,202	7.0%	1,123	1,056	1,202	14.8%	1,047	950
HIPS	1,570	1.9%	1,540	1,510	1,570	2.9%	1,526	1,454	1,530	3.1%	1,484	1,440	1,530	7.0%	1,431	1,226
ABS	2,050	2.0%	2,010	2,000	2,050	1.5%	2,020	1,905	2,014	2.9%	1,958	1,894	2,014	8.5%	1,857	1,370
화섬원료																
P-X	963	0.0%	963	941	963	8.3%	889	878	945	8.8%	869	808	945	12.9%	837	774
PTA	747	1.6%	735	733	747	4.7%	713	686	734	7.0%	686	640	734	12.0%	656	600
MEG	1,025	2.0%	1,005	1,008	1,025	11.1%	923	905	1,010	11.1%	909	881	1,010	18.7%	851	660
PET	1,160	3.6%	1,120	1,120	1,160	10.1%	1,054	1,020	1,119	8.6%	1,031	988	1,119	13.2%	989	874
카프로락탐	2,050	2.0%	2,010	2,000	2,050	1.0%	2,030	2,060	2,012	-1.3%	2,038	1,732	2,012	4.9%	1,918	1,333
Intermediate																
EDC	205	2.5%	200	200	205	24.2%	165	182	188	4.0%	181	212	188	-25.2%	251	260
VCM	770	0.0%	770	770	770	13.1%	681	715	737	3.6%	711	668	737	4.1%	708	662
AN	1,880	1.6%	1,850	1,835	1,880	0.7%	1,867	1,966	1,847	-3.9%	1,922	1,556	1,847	14.2%	1,617	1,149
SM	1,417	0.6%	1,408	1,356	1,417	11.4%	1,272	1,239	1,372	11.0%	1,237	1,217	1,372	12.7%	1,218	1,031
BPA	1,660	0.0%	1,660	1,670	1,660	7.9%	1,539	1,288	1,652	21.7%	1,358	1,184	1,652	31.0%	1,261	1,060
MDI	3,715	-2.4%	3,808	3,908	3,715	-12%	4,206	4,272	3,909	-15%	4,617	4,279	3,909	-1.3%	3,959	2,080
TDI	5,885	0.0%	5,885	5,885	5,885	11.7%	5,268	5,471	5,756	4.2%	5,525	5,123	5,756	22.3%	4,705	2,826
Solvent&etc																
Phenol	1,240	-2.4%	1,270	1,300	1,240	-2.5%	1,272	1,046	1,282	16.7%	1,099	844	1,282	35.5%	946	825
Acetone	800	0.0%	800	820	800	4.0%	769	676	812	14.0%	712	681	812	10.4%	736	569
MTBE	743	1.0%	735	730	743	4.4%	712	693	727	4.2%	698	659	727	8.3%	671	572
2-EH	1,060	2.9%	1,030	1,095	1,060	3.4%	1,025	995	1,054	4.6%	1,008	969	1,054	8.4%	972	773
가성소다	550	0.0%	550	600	550	-16%	653	689	585	-7.0%	629	472	585	18.3%	495	318
PhthalicAnhydride	930	0.0%	930	920	930	-1.3%	942	930	914	-1.9%	932	875	914	-1.5%	928	791
SBR	1,680	2.4%	1,640	1,590	1,680	8.5%	1,548	1,553	1,581	-0.6%	1,590	1,554	1,581	-15.0%	1,860	1,449
면화	78	-5.4%	82	0	78	2.8%	76	69	64	-11%	71	70	64	-13.4%	73	66

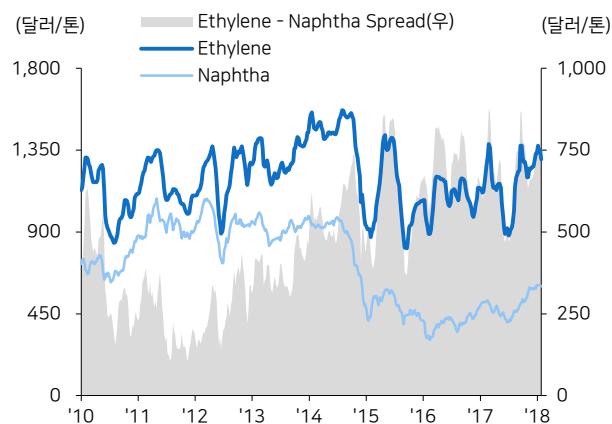
자료: Platts, 메리츠증금증권 리서치센터

[화학] 제품 스프레드

(달러/톤)	02.02	%WoW	01.26	01.19	18.02	%MoM	18.01	17.12	1Q18	%QoQ	4Q17	3Q17	2018	%YoY	2017	2016
Ethylene-납사	685	-2%	699	745	685	-3%	703	652	728	5%	696	670	728	9%	670	695
Propylene-납사	482	14%	422	383	482	49%	323	312	403	14%	353	417	403	4%	389	314
LDPE-납사	637	4%	611	607	637	6%	603	644	601	-7%	643	698	601	-15%	711	770
LLDPE-납사	661	4%	635	621	661	9%	609	631	622	-2%	637	685	622	-7%	672	751
HDPE-납사	657	8%	611	587	657	18%	556	566	589	2%	578	619	689	5%	655	715
PP-납사	617	2%	606	577	617	17%	525	518	581	8%	536	574	581	8%	537	539
MEG-납사	668	4%	644	645	668	18%	567	554	648	14%	568	601	648	17%	554	421
Butadiene-납사	750	0%	749	665	750	54%	487	383	664	36%	487	730	664	-33%	995	735
Butadiene-C4	641	-2%	653	604	641	47%	435	314	598	46%	409	639	598	-30%	850	695
PTA-MX	231	7%	215	232	231	-6%	246	233	233	0%	234	211	233	9%	214	171
PTA-PX	111	12%	99	112	111	-12%	126	106	111	-2%	113	107	111	7%	103	89
Benzene-납사	339	-2%	347	320	339	16%	292	254	312	16%	269	296	312	-5%	328	241
Toluene-납사	158	1%	156	138	158	53%	103	100	136	23%	111	160	136	-15%	160	193
Mixed Xylene	187	0%	187	154	187	62%	115	101	157	36%	116	183	157	-10%	175	250
PX-납사	368	2%	362	335	368	24%	296	294	342	14%	299	341	342	0%	342	374
PX-MX	181	3%	176	182	181	0%	181	193	185	1%	183	158	185	11%	167	124
SM-BZ,Ethylene	371	7%	346	298	371	43%	259	277	326	23%	266	338	326	14%	286	255
SM-납사	804	2%	789	733	804	22%	661	637	751	16%	650	736	751	6%	708	619
HIPS-SM	110	23%	90	113	110	-49%	216	177	117	-45%	210	187	254	-15%	298	268
HIPS-납사	939	4%	903	869	939	5%	897	834	891	1%	880	945	891	-2%	906	803
ABS-SM,AN,BD	522	6%	494	531	522	-16%	624	521	534	-6%	570	589	534	11%	479	288
BPA-페놀,아세톤	423	6%	398	378	423	49%	283	243	377	45%	260	306	377	33%	284	228
BPA-BZ, 프로필렌,아세톤	826	-1%	837	880	826	4%	791	555	860	38%	624	508	860	54%	558	503
PVC-EDC	592	-1%	600	600	592	-2%	603	583	609	3%	594	580	609	22%	501	411
PVC-에틸렌	344	3%	335	313	344	21%	284	319	311	-1%	314	406	311	-18%	379	335
2EH- 에틸렌,프로필렌	-264	-4%	-274	-216	-264	23%	-215	-201	-257	17%	-219	-167	-257	45%	-177	-239
SBR-BD,SM	372	13%	331	351	372	-20%	467	561	340	-36%	534	400	340	-31%	492	384

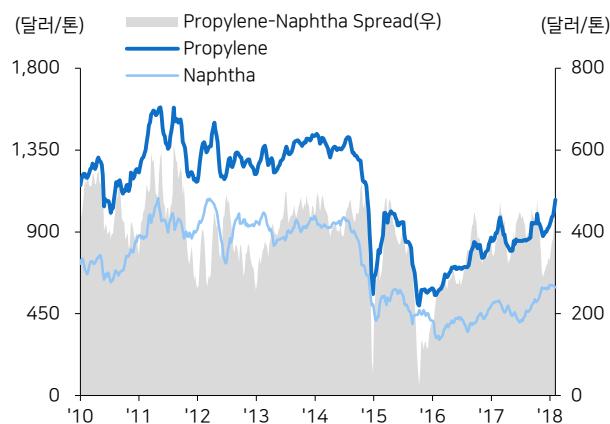
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림19 에틸렌 가격 및 스프레드



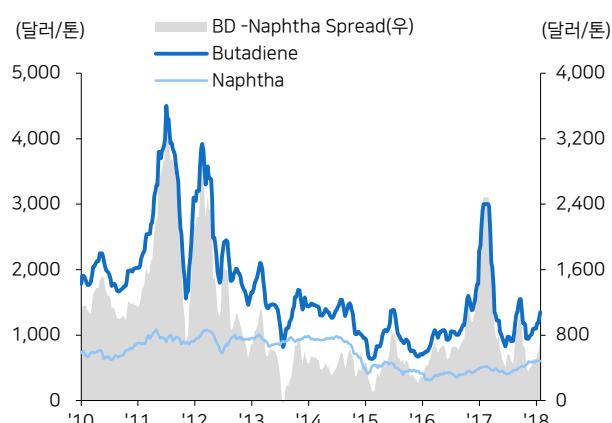
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림20 프로필렌 가격 및 스프레드



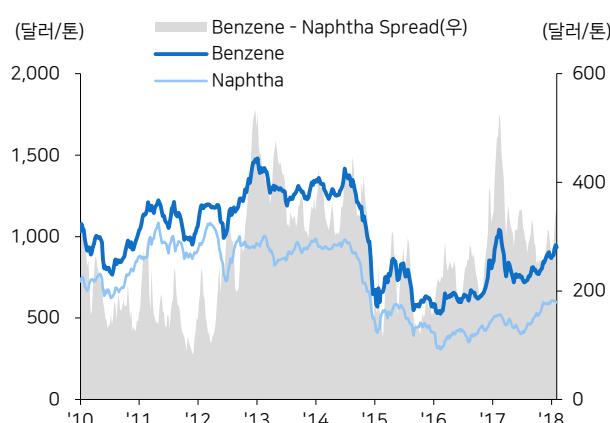
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림21 부타디엔 가격 및 스프레드



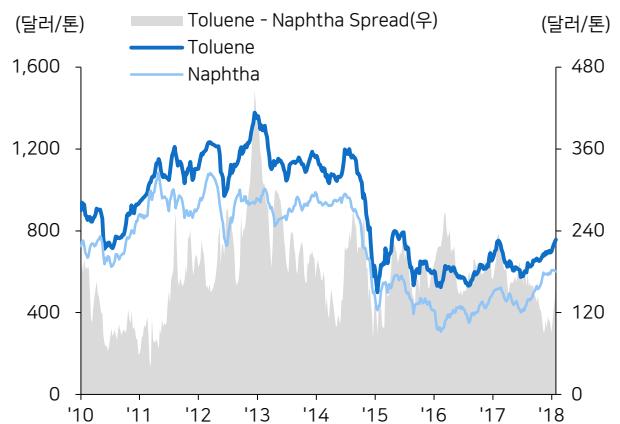
자료 : Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림22 벤젠 가격 및 스프레드



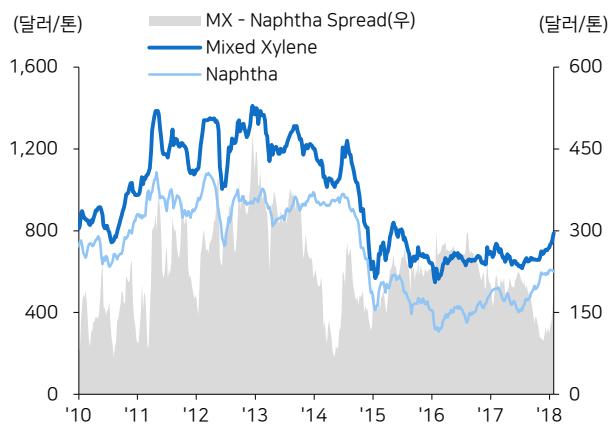
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림23 툴루엔 가격 및 스프레드



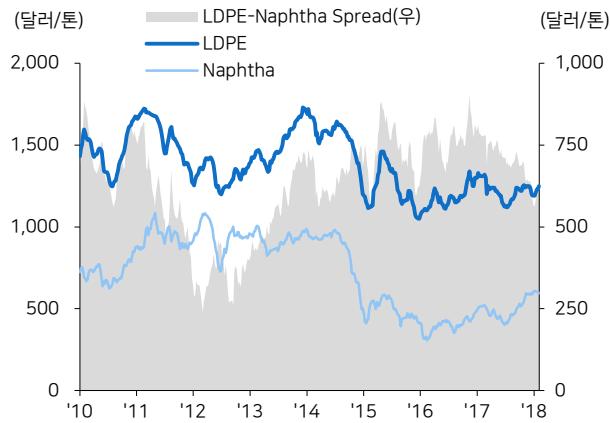
자료 : Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림24 혼합 자일렌 가격 및 스프레드



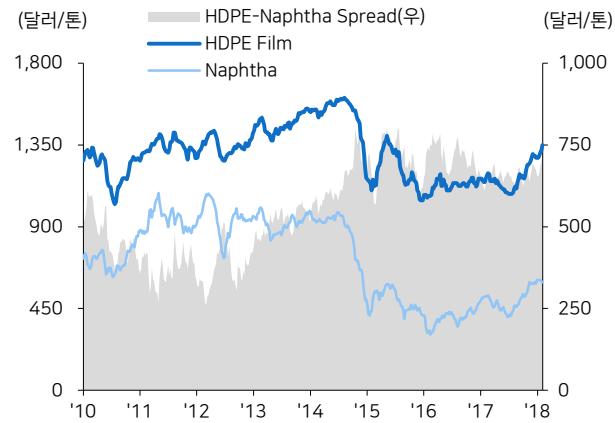
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림25 LDPE 가격 및 스프레드



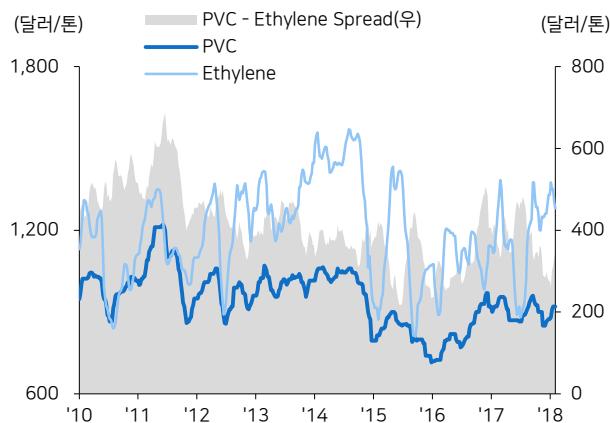
자료 : Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림26 HDPE 가격 및 스프레드



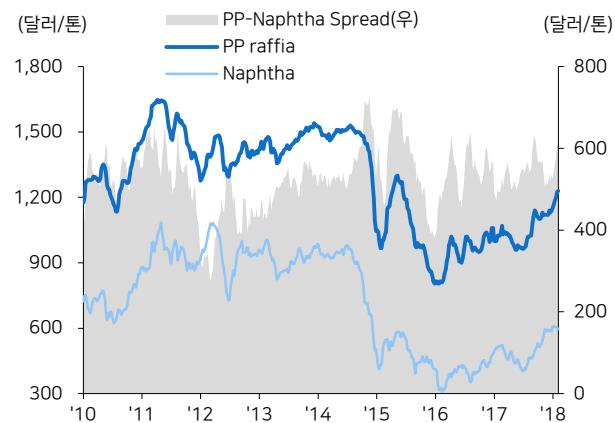
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림27 PVC 가격 및 스프레드



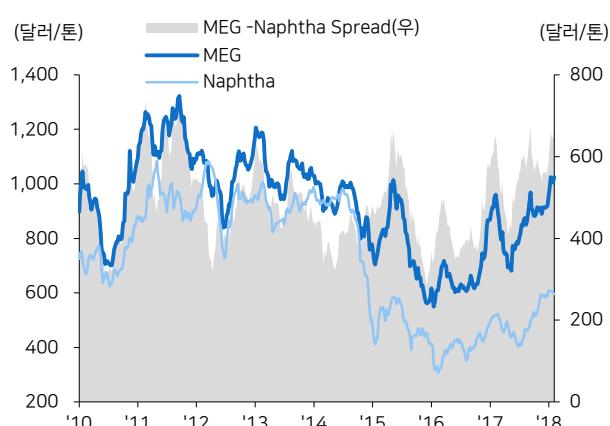
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림28 PP 가격 및 스프레드



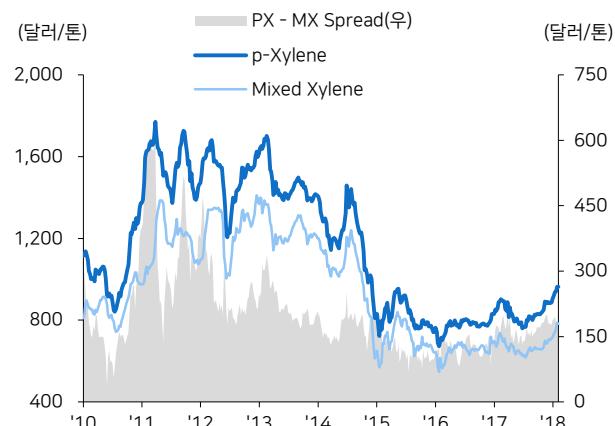
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림29 MEG 가격 및 스프레드



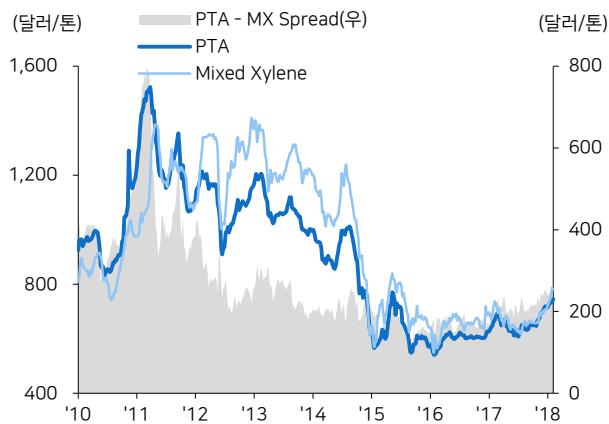
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림30 P-X 가격 및 스프레드



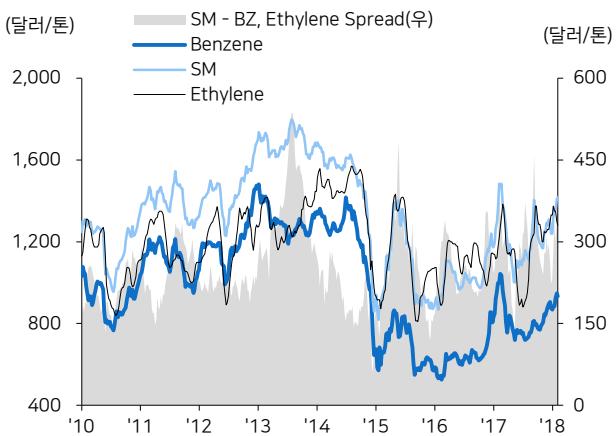
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림31 PTA 가격 및 스프레드



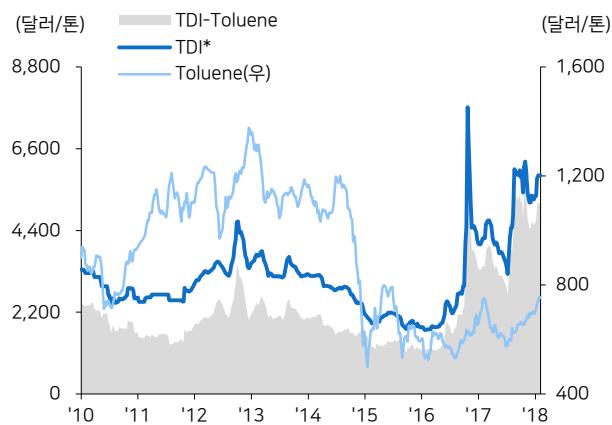
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림32 SM 가격 및 스프레드



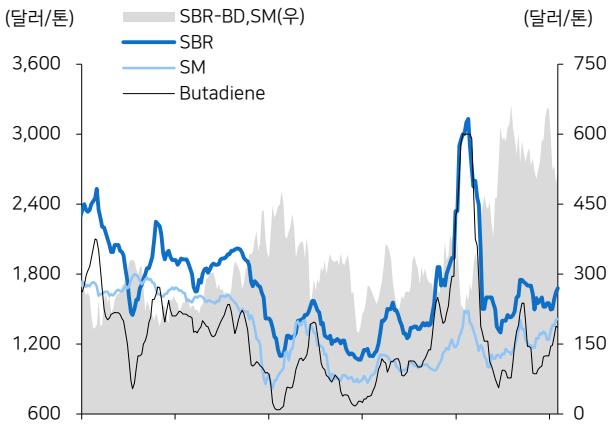
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림33 TDI 가격 및 스프레드



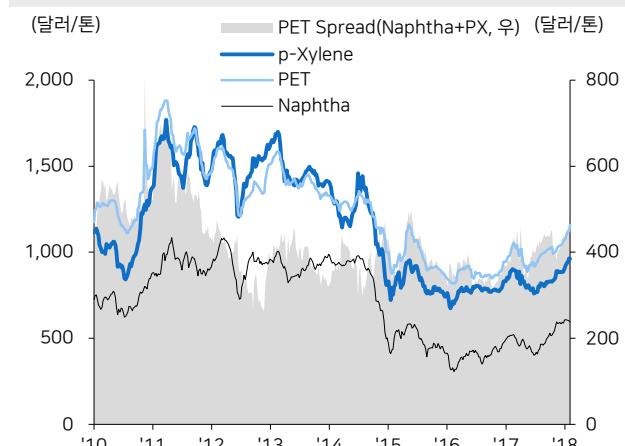
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림34 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림35 PET 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

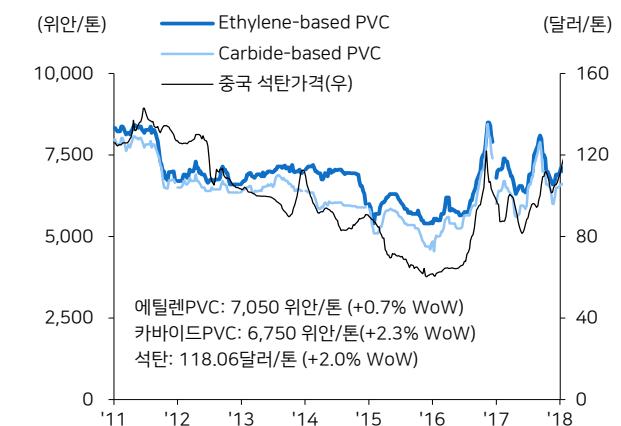
그림36 천연고무 가격(1,470달러/톤, -2.6% WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

[화학] 중국지표

그림37 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이



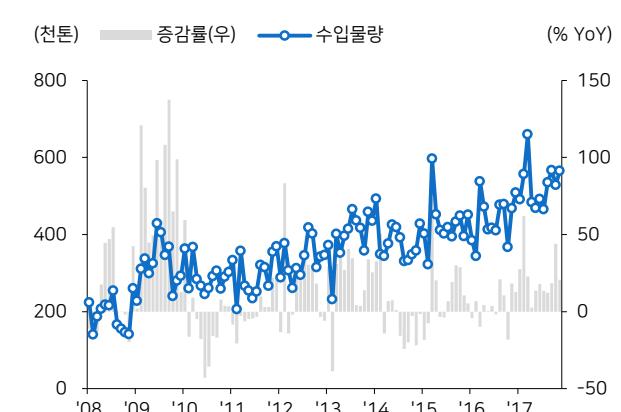
자료: Platts, Komis, 메리츠종금증권 리서치센터

그림38 납사와 에탄 가격 차이



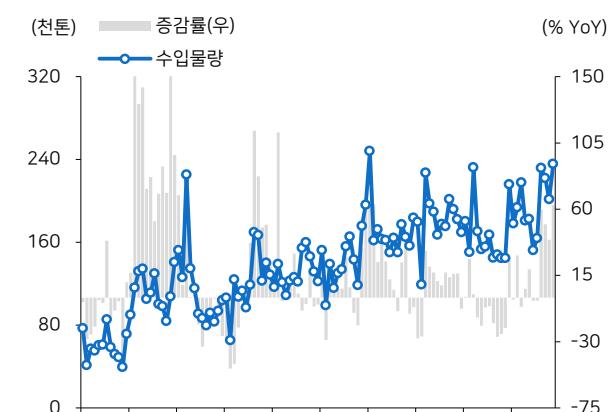
자료: Bloomberg, Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림39 중국 HDPE 수입물량



자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림40 중국 LDPE 수입물량



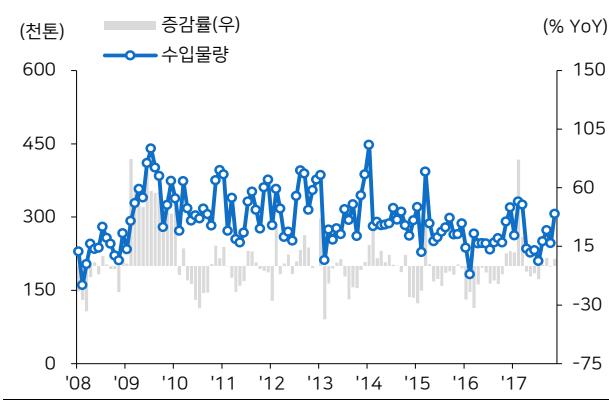
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림41 중국 부타디엔 수입물량



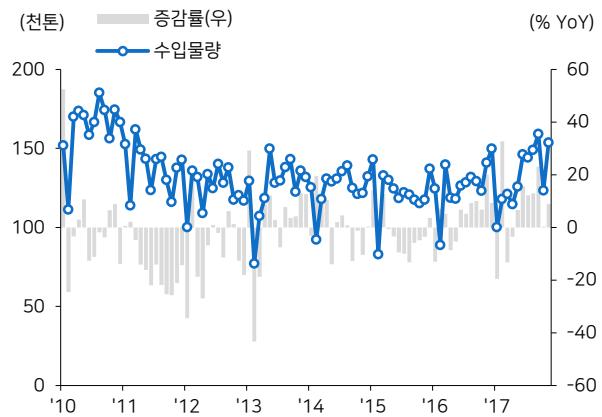
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림42 중국 PP 수입물량



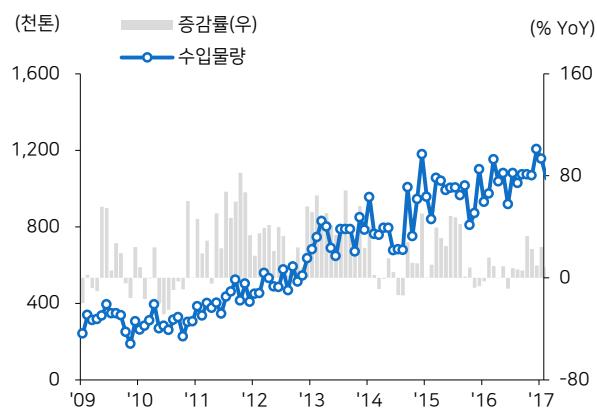
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림43 중국 ABS 수입 물량



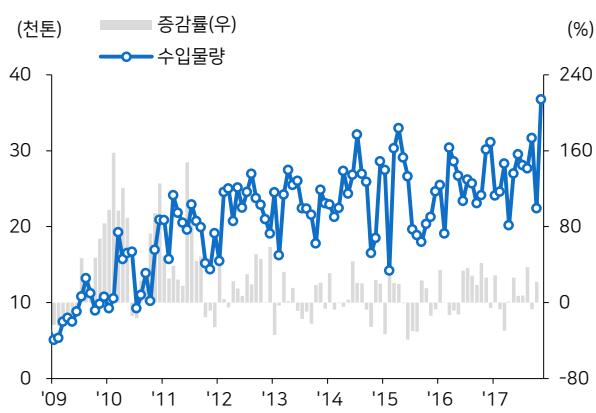
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림44 중국 P-X 수입 물량



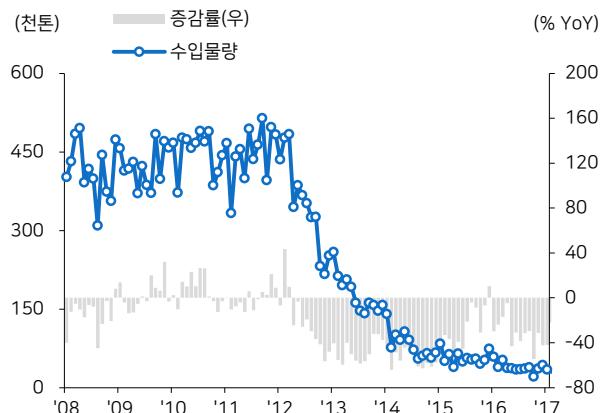
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림45 중국 PS 수입물량



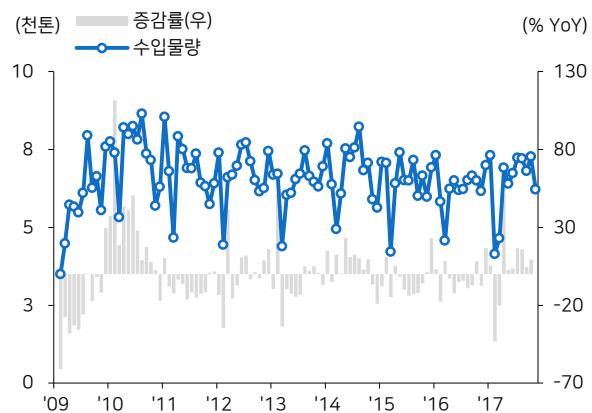
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림46 중국 PTA 수입 물량



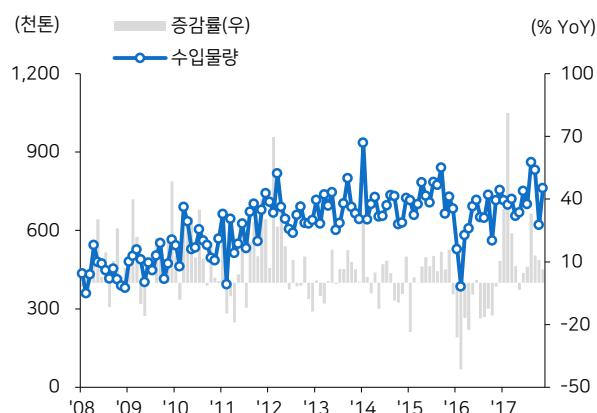
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림47 중국 PVC 수입 물량



자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림48 중국 EG 수입 물량



자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림49 중국 칭다오 천연고무 재고량



자료: Bloomberg, 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

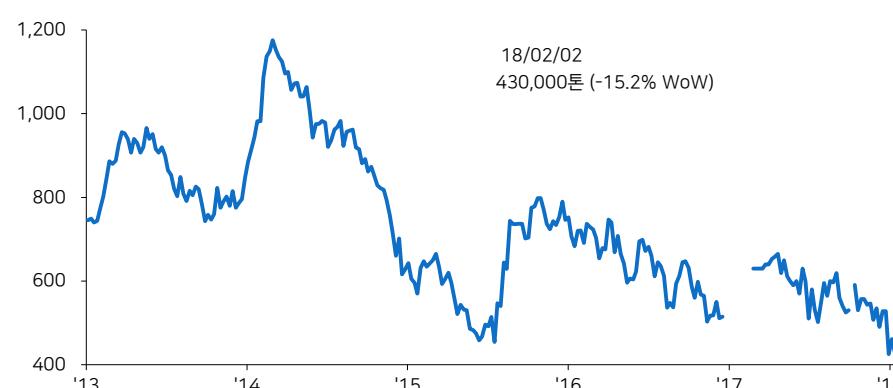
(천톤)



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림56 중국 동부 MEG 재고량

(천톤)



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

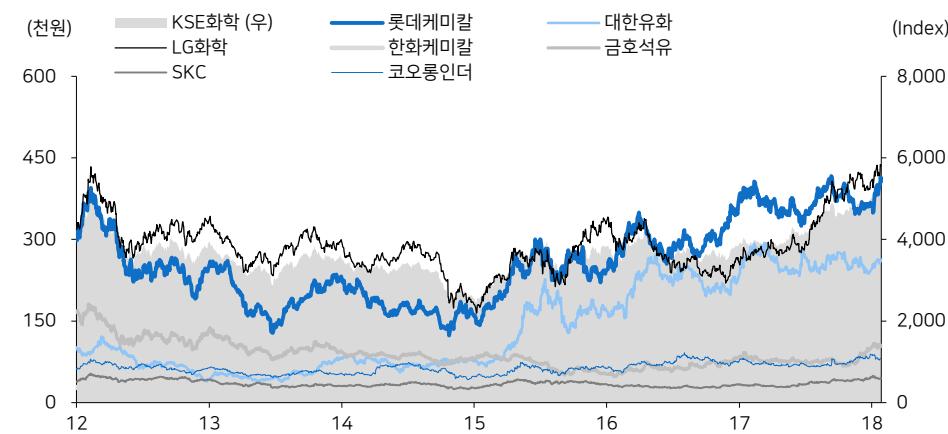
[화학] 글로벌 화학 업체 밸류에이션

업체명	시가총액	1D	5D	1M	3M	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
	(백만달러)	(%)	(%)	(%)	(%)	18E	19E	18E	19E	18E	19E
롯데케미칼	13,157.9	-2.3	2.7	19.6	10.6	4.9	4.5	1.0	0.8	3.2	2.6
대한유화	1,990.2	-2.6	5.1	30.1	25.0	4.2	3.5	0.9	0.7	1.5	0.8
LG화학	25,996.0	-4.3	-8.0	1.3	-3.3	11.9	11.2	1.8	1.6	6.2	5.6
한화케미칼	5,364.5	-0.8	-0.8	8.9	9.8	4.7	4.4	0.7	0.6	5.9	5.3
금호석유	2,969.6	2.9	2.4	1.4	39.5	8.9	6.5	1.3	1.1	6.8	5.5
SKC	1,499.6	-2.7	-2.3	-9.5	7.7	12.9	10.5	1.1	1.0	8.8	7.6
코오롱인더스트리	1,875.1	-1.0	-1.5	-8.6	3.9	9.8	8.3	1.0	1.0	7.0	6.0
BASF	103,519.2	-2.4	-5.1	-3.4	-6.8	14.0	13.1	2.3	2.2	7.6	7.2
Covestro	22,603.6	-3.1	-5.0	1.2	6.8	10.6	10.9	3.0	2.6	6.0	6.2
Lanxess	7,703.1	-2.8	-6.3	-0.2	-4.0	16.2	13.5	2.2	2.0	9.5	8.8
Evonik	17,861.6	-1.9	-5.8	-3.2	-4.0	13.7	12.8	1.8	1.7	7.1	6.8
Eastman	165,881.9	-3.6	-8.0	-4.8	-0.4	17.2	14.6	1.8	1.7	10.2	9.0
LyondellBasell	14,268.5	0.9	-3.0	2.9	8.7	11.8	10.8	2.6	2.4	9.1	8.5
Sinopec	44,307.2	-4.6	-7.7	-0.6	6.2	10.9	10.9	5.6	4.9	7.5	7.7
China Petrochemical Development Corp	137,029.1	3.9	0.3	13.5	21.4	11.4	10.7	0.9	0.9	4.9	4.7
Rongsheng PetroChemical	1,330.3	-0.3	-	-1.3	15.3	18.6	N/A	0.6	N/A	N/A	N/A
Mitsui Chemical	9,586.5	0.8	8.2	1.0	60.1	19.6	12.3	3.4	2.9	15.0	12.9
Sumitomo Chemical	6,310.9	-2.7	-2.4	-8.7	-	9.2	9.2	1.4	1.2	7.2	7.0
Mitsubishi Chemical	12,008.2	-1.8	-3.6	-5.3	-2.6	10.0	10.0	1.4	1.3	7.5	7.3
Asahi Kasei	16,368.8	-0.9	-1.0	-6.2	-0.5	9.1	8.9	1.4	1.3	6.4	6.2
Kuraray	18,215.6	-2.2	-2.1	-4.6	2.3	14.2	14.1	1.6	1.5	7.5	7.2
Reliance	6,623.7	-1.1	-1.7	-6.2	-10.2	14.5	13.8	1.3	1.2	5.8	5.7
Formosa	89,312.4	-4.2	-6.4	-1.7	-4.3	15.8	13.3	1.8	1.6	10.9	8.6
PTTGC	39,147.3	-3.2	-2.8	1.3	13.2	17.3	17.4	3.3	3.3	11.4	11.5
IRPC	13,626.2	-1.3	-1.6	6.2	20.6	11.2	11.1	1.5	1.4	8.0	7.8
Indorama	4,842.9	0.7	0.7	2.1	15.5	12.0	11.1	1.6	1.5	8.9	8.5
Petronas Chemical	9,261.0	-	-1.3	-1.8	15.6	15.7	14.6	2.3	2.1	9.4	9.0

주: 국내7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스

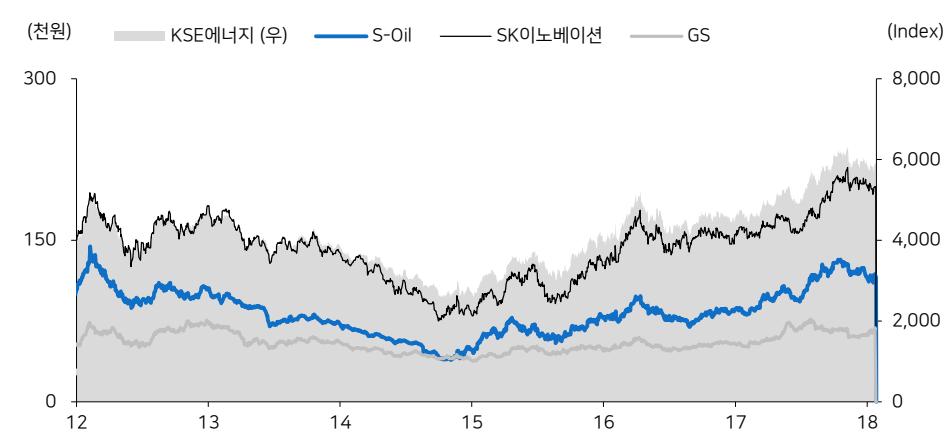
자료: Bloomberg, 메리츠 종금증권 리서치센터

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 2018년 2월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 2월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 2월 5일 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 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	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

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