

## ▶ 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

## 롯데케미칼, 역사적 신고가 기록 NCC Up-Cycle, 현실이 되는 시점

### 화학업종 No.1 주도주 롯데케미칼: "차화정" 이후 7년만에 역사적 신고가 도달

2월 23일 46.1만원으로 거래를 마친 롯데케미칼은 11년 8월 고점 45.8만원을 7년만에 경신했. 중국 춘절 연휴가 종료된 후, 업황/주가의 둔화 우려가 제기됨에 불구하고, 업황과 주가는 오히려 상승하며 시장의 우려를 불식시키는 모습을 시현.

결론은 화학 업황 강세 지속과 롯데케미칼의 주도주 역할에 변화가 없다는 기존 의견을 유지함. 2018년 (1) 10년 이후 최저수준으로 하락한 MEG 등 재고량이 방증하는 실물수요 개선, (2) 북미-동북아 제품 출하량 감소, (3) 중국의 폐플라스틱 수입 중단 및 파이프라인 투자 확대에 따른 신규수지 수요 확대에 기반해 연중 업황 강세는 유지된다는 판단. 한편 성장성과 배당매력을 갖춘 롯데케미칼은 NCC Up-Cycle의 수혜를 독차지할 전망. 롯데케미칼은 16년 우즈베키스탄 가스전, 17년 현대케미칼 JV 투자, 18년 국내 및 LC Titan 증설, 19년 미국 ECC JV 증설을 추진하여 생산거점과 원재료 다변화에 기반한 성장성을 마련했다는 판단. 석유화학산업은 설비 대형화의 이점이 극명하게 발생하는 특성을 환기할 필요가 있음. 다년간 추진하는 생산능력 확대 노력으로, (1) 원재료 구매 비용 절감, (2) 기초원재료~고부가 다운스트림 제품 라인업 확대에 따른 성장이 가능하고, 주주친화적 배당성향 확대로 배당주 매력까지 갖춘 점에서 주가의 쓸림 현상은 가중될 전망.

### 중국 춘절 연휴 종료: 실수요 개선에 따른 전 제품 강세 '확산'될 전망

18년 중국 춘절 이후에도 '수요 Driven'에 따른 업황 강세는 지속될 전망. 중국 춘절 이전 재고증수 수요 발생했으나, MEG 등 제품별 재고량은 10년 이후 최저 수준으로 하락함. 이는 다운스트림, 즉 전방 실물 수요에 흡수된 물량이 그만큼 많았다는 방증으로 과거와 상반된 전방 수요개선 흐름으로 풀이됨. 또한 중국 연휴에 따른 거래량이 적었음에도, 'non-에틸렌' 계열 가격 회복 시현: 부타디엔(1,390달러/톤, +2.6% WoW), 벤젠(910달러/톤, +3.6% WoW), 가성소다(570달러/톤, +3.6% WoW), 합성고무(1,750달러/톤, +4.2% WoW). 2월 말 거래 정상화 및 3월 이후 계절적 성수기 도래를 앞두고 '수요 Driven'에 의한 업황 강세는 '확산'될 전망.

### 화학업종 Conviction Buy 유효, 화학업종 투자의견 비중확대 유지

18년 유가와 환율 등 외부변수 변동에도 불구하고, 국내 순수화학기업들은 '중국' 키워드에 따른 이익 증가 의견에는 변화가 없음. 결론은 (1) 중국 환경규제의 나비효과(자국 내 공급량 감소, PVC/가성소다, 벤젠 강세 전환), (2) 중국의 파이프라인 투자 확대의 결과(PE, PVC, ABS 등 합성수지 수요 증가), (3) 중국의 폐플라스틱 수입 중단 효과가 가시화되며 화학업종 Bullish 기조는 지속될 전망. 결국 성장성과 배당 매력도를 갖춘 롯데케미칼과 대한유화에 대한 Conviction Buy 유지함.

+

## 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	1,180 (-4.8% WoW)	623 (-10% WoW)	- 중국 춘절 이후 시장 관계자들은 여전히 관망세를 유지 - 단 판매자들은 3월 물량을 판매하기 시작, 에틸렌 가격 약세 - 대만 CPC, 38만톤 에틸렌 설비 현재 100% 가동 중. (월초 가동률 80% 수준)
부타디엔	1,390 (+2.6% WoW)	750 (변동없음 WoW)	- 중국 춘절 연휴 이후 3월 물량 확보 움직임으로 부타디엔 가격 상승 - 3월 역내 정기보수가 시작되며 공급량이 감소할 수 있다는 우려가 반영
HDPE	1,260 (변동없음 WoW)	833 (+3% WoW)	- 아시아 건설업종에서의 수요로 HDPE Pipe 수요 상승. HDPE 생산자들은 Film grade 대신 HDPE pipe를 생산하려는 모습 - 3월 제조업 수요 증가와 중동 설비 정기보수로 인해 가격 강세가 예상됨
MEG	1,025 (+1.0% WoW)	691 (+1% WoW)	- 중국 춘절 이후 가격 강세를 예상했으나, 역외물량 유입으로 가격 상승세는 제한됨 - 트레이더는 3월 폴리에스터 설비 재가동이 예상되어 있어 MEG 가격은 상승세를 예상
벤젠	910(+3.6% WoW)	353 (+7% WoW)	- FOB 한국 기준 업스트림 가격 강세로 벤젠 가격 상승 - 그러나 중국에서의 가격 상승폭이 낮아 상승세는 제한됨
SBR	1,750 (+4.2% WoW)	410 (+12% WoW)	- 중국 내수 가격 강세로 원재료 가격 상승세로 SBR 가격 상승세 기록 - 중국 Sinopec Qilu 오피 가격 14,200위안/톤으로 중국 춘절 연휴 이전 대비 +2.9% 인상. 춘절 연휴 이후 생산자들이 재고를 쌓기 위해 생산을 늘리고 있기 때문인 것으로 파악. 단 시장관계자들은 향후 부타디엔 가격이 강세를 보일 경우, SBR 스프레드 하락으로 다시 생산량이 감소할 수 있다 우려

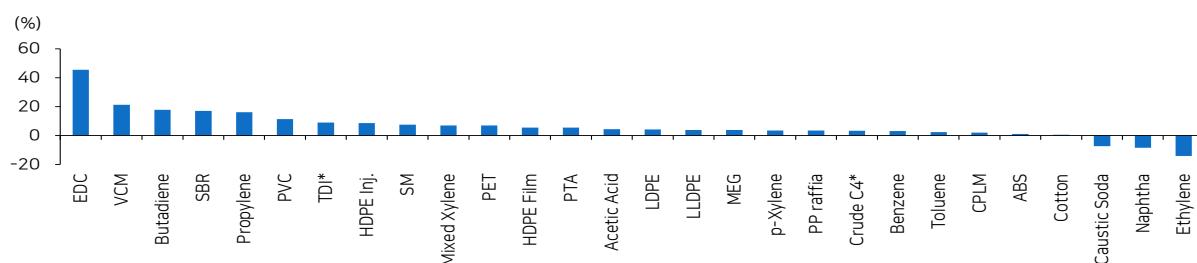
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

**표2 화학 설비 업데이트**

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/연)	원인	정기보수/재가동 일정
사우디	Petro Rabigh	LLDPE, HDPE	600, 300	정기보수	2월~3월 말
태국	Bangkok Polyethylene	HDPE	125	정기보수 후 재가동	3월 예정
태국	Bangkok Polyethylene	LDOE	300	정기보수	9월 12일간
중국	Shanghai Petrochemical	PTA	350	정기보수 후 재가동	12/29~3월
중국	Ningbo Fortune Petrochemical	프로필렌	600	화재로 인한 가동중단 후 재가동	2월 초~2월 말
한국	YNCC	에틸렌	580	정기보수	2/25~3/6
인도	JBF Industries	PTA	1,250	상업가동	3월 말 예정

자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

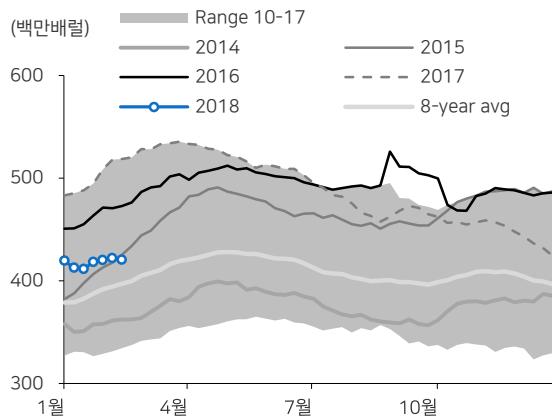
**그림7 주요제품 가격 18년 초 대비 변화율**



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

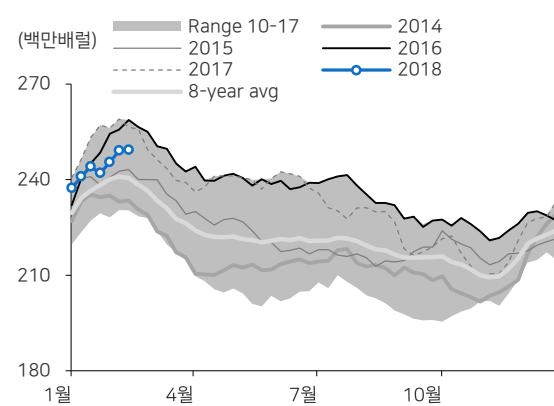
## [정유] 북미지역과 중국

그림8 북미 원유 재고량 (420.5백만배럴/일, +0.4% WoW)



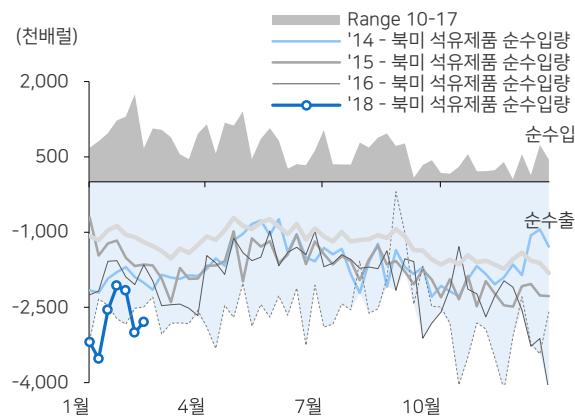
자료: EIA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 북미 휘발유 재고량 (249.3백만배럴/일, +0.1% WoW)



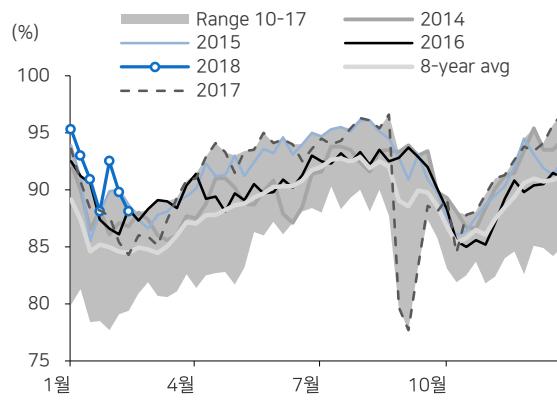
자료: EIA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림10 북미 석유제품 순수입량 (-28백만배럴/일, +7.1% WoW)



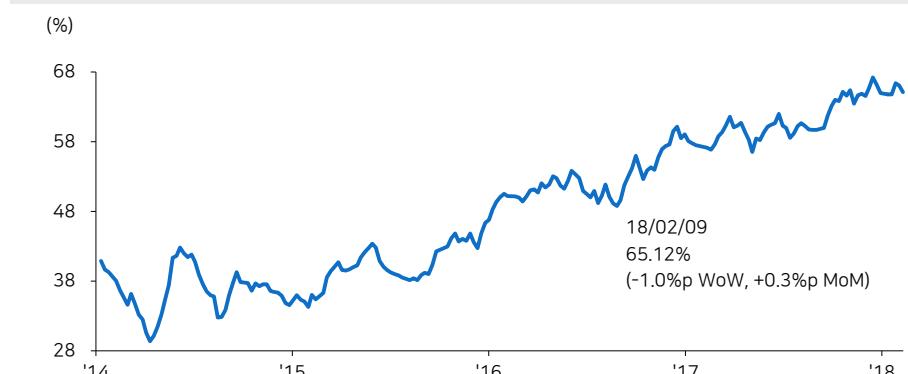
자료: EIA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림11 북미지역 설비 가동률 (88.1%, -1.7%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	02.23	61.9	66.0	62.3	471.2	75.6	79.2	76.4	56.5	7.2	13.7	-1.3	17.3	14.5	-5.4
	% WoW	2.4	3.6	3.3	-2.2	1.6	3.2	2.6	1.6	1.2	-1.6	69.8	6.3	3.4	-10.8
	02.16	60.5	63.7	60.3	481.9	74.4	76.8	74.5	55.6	7.2	13.9	-0.7	16.3	14.0	-4.8
	02.09	63.4	65.5	61.9	480.7	78.1	80.4	78.5	57.2	7.4	14.8	-2.0	17.1	15.1	-6.2
	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
	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
Monthly	18.02	63.1	66.1	62.5	489.6	77.4	79.8	77.9	57.2	7.3	14.2	-1.5	16.7	14.8	-5.9
	% MoM	-4.4	-4.1	-1.4	-10.2	-1.1	0.2	-3.1	-2.7	17.0	16.6	-	22.4	2.8	-18.7
	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	64.6	67.5	62.9	517.5	77.8	79.7	79.2	58.0	6.7	13.2	-0.7	15.2	14.6	-6.6
	% QoQ	6.6	7.4	10.9	-11.0	3.8	7.7	7.6	4.0	-4.1	-8.2	-	14.2	11.9	40.8
	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	64.6	67.5	62.9	517.5	77.8	79.7	79.2	58.0	6.7	13.2	-0.7	15.7	14.6	-6.6
	% YoY	21.7	23.9	23.7	5.6	14.4	21.6	20.7	17.7	-2.4	-13.2	-219.9	23.2	14.1	75.0
	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

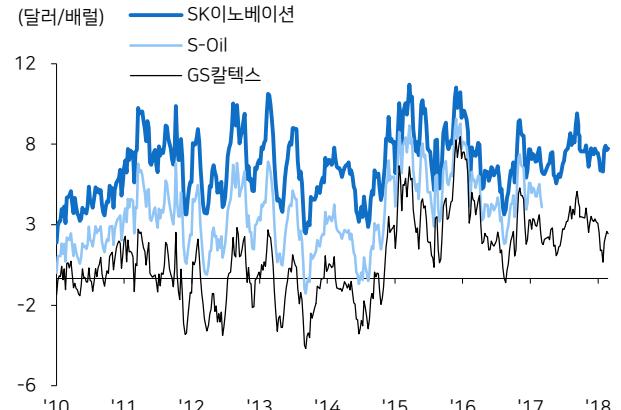
자료: 페트로넷, Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림13 싱가폴 크랙마진 (12.4달러/배럴, -5.2% WoW)



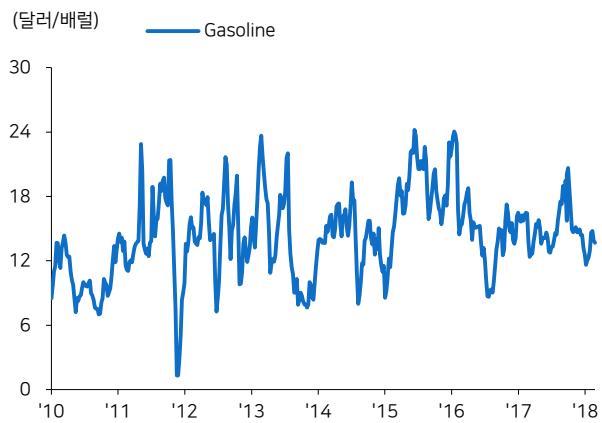
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림14 국내 정유사 복합정제마진



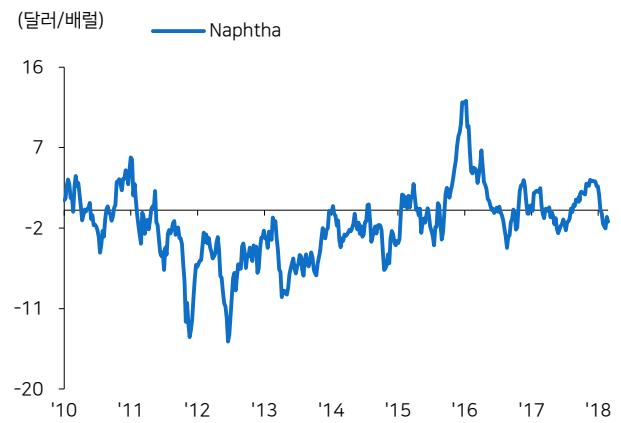
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림15 휘발유 마진



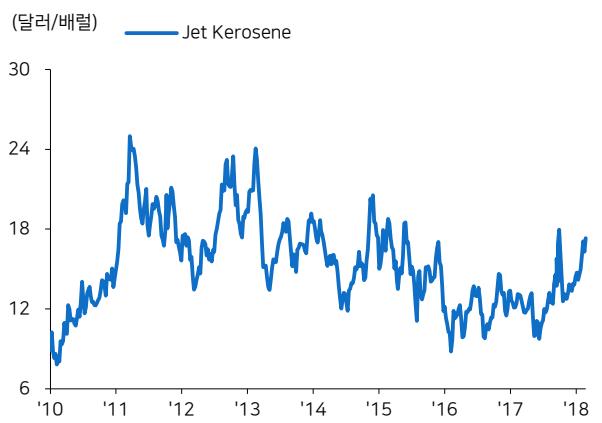
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림16 나프타 마진



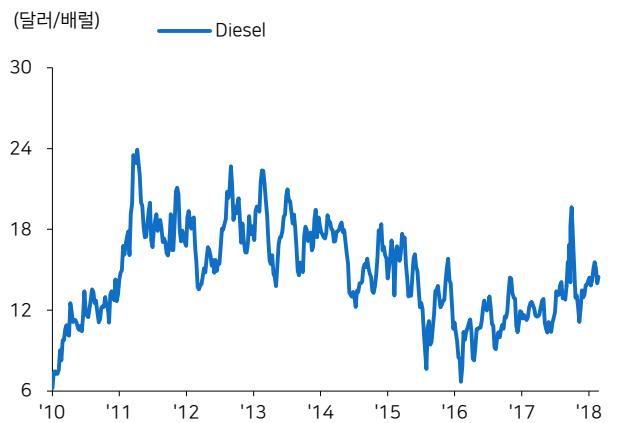
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

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	17,126.4	3.4	4.7	-0.3	-2.7	7.4	7.1	1.0	0.9	5.0	4.9
S-OIL	12,438.4	2.6	5.3	2.2	-0.8	8.2	6.9	1.9	1.7	5.2	4.4
GS	5,572.7	3.0	2.7	-4.4	6.8	6.6	6.0	0.8	0.7	7.3	6.7
Shell	264,881.4	0.3	0.0	-10.2	-1.4	13.4	12.5	1.3	1.3	5.8	5.6
BP	132,614.1	0.5	0.6	-7.9	-5.0	14.8	13.9	1.3	1.3	5.3	5.0
Total	146,906.4	0.4	2.6	-1.0	-0.6	12.4	12.0	1.3	1.2	5.2	5.0
ExxonMobil	328,502.8	2.2	1.7	-12.3	-4.8	16.3	16.8	1.8	1.7	7.7	7.9
Chevron	215,075.4	2.5	0.1	-13.8	-3.4	18.0	17.9	1.5	1.4	6.3	6.2
Valero	40,458.8	0.5	-0.6	-4.9	12.4	12.4	11.4	1.9	1.8	6.7	6.6
PetroChina	224,319.9	1.6	4.3	-12.3	4.3	17.4	13.9	0.7	0.7	6.0	5.7
CNOOC	65,856.1	1.4	4.5	-10.5	7.5	9.3	9.0	1.0	0.9	3.7	3.6
Sinopec	120,335.0	3.0	6.1	-7.3	14.5	10.5	10.0	0.8	0.8	4.4	4.3
Showa Shell	4,929.9	2.9	1.6	-14.2	-3.4	10.4	10.4	1.8	1.6	6.3	6.2
IdemitsuKosan	8,022.5	4.3	5.5	-6.1	9.3	6.8	6.9	1.1	0.9	7.0	6.7
JX Holdings	21,710.9	3.3	1.5	-12.4	6.6	6.5	7.2	0.9	0.9	6.2	6.4
Thai Oil	6,528.1	1.0	-0.5	-1.0	8.7	10.4	10.4	1.6	1.5	6.2	6.3
ESSO Thailand PCL	2,005.6	3.4	-	-2.2	11.7	10.1	10.5	2.1	1.9	8.0	8.3
Reliance	91,188.3	1.1	1.4	-3.3	-1.8	16.3	13.7	1.9	1.7	11.2	8.8
Indian Oil Corp	27,566.3	1.4	-1.8	-6.1	-6.8	9.2	8.9	1.6	1.5	6.5	6.2
Bharat Petroleum	14,370.1	0.6	-7.7	-10.6	-15.9	10.2	9.0	2.5	2.2	9.0	7.9
Hindustan Petroleum	9,066.2	0.5	-0.2	0.5	-10.3	8.7	8.6	2.2	1.9	5.4	5.2
ONGC	37,533.7	2.0	1.6	-9.0	4.9	10.1	8.5	1.1	1.0	5.1	4.4

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

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

## [화학] 제품 가격

(달러/톤)	02.23	%WoW	02.16	02.09	18.02	%MoM	18.01	18.02	1Q18	%QoQ	4Q17	3Q17	2018	%YoY	2017	2016
<b>원자료</b>																
Naphtha	557	1.5%	549	563	566	-4.6%	593	584	586	2.7%	570	467	586	18.3%	495	399
<b>기초유분</b>																
Ethylene	1,180	-4.8%	1,240	1,250	1,238	-4.5%	1,296	1,236	1,291	2.0%	1,266	1,138	1,291	10.8%	1,165	1,094
Propylene	1,115	5.2%	1,060	1,067	1,080	17.9%	916	896	1,034	12.1%	923	885	1,034	17.0%	884	713
CrudeC4*	661	-1.8%	673	714	688	6.6%	645	654	674	4.0%	648	558	674	5.4%	640	439
Butadiene	1,390	2.6%	1,355	1,355	1,361	26.0%	1,080	968	1,304	23.4%	1,057	1,197	1,304	-12.4%	1,490	1,134
Benzene	910	3.6%	878	899	905	2.3%	885	838	908	8.3%	839	763	908	10.3%	823	640
Toluene	730	1.6%	718	721	730	4.9%	696	684	733	7.8%	681	628	733	12.0%	655	592
M-X	783	1.2%	774	773	778	9.8%	708	686	766	11.7%	686	650	766	14.4%	670	650
<b>합성수지</b>																
LDPE	1,240	0.0%	1,240	1,250	1,245	2.6%	1,214	1,246	1,230	0.0%	1,230	1,179	1,230	0.8%	1,221	1,181
LLDPE	1,200	0.0%	1,200	1,220	1,210	3.8%	1,166	1,180	1,196	2.0%	1,172	1,125	1,196	5.1%	1,137	1,126
HDPE	1,260	0.0%	1,260	1,270	1,265	8.4%	1,167	1,168	1,230	5.5%	1,165	1,101	1,230	9.4%	1,125	1,112
PVC	980	0.0%	980	970	963	11.0%	867	875	935	5.8%	883	918	935	3.6%	903	827
PP	1,210	0.0%	1,210	1,230	1,220	7.4%	1,136	1,120	1,208	7.5%	1,123	1,056	1,208	15.3%	1,047	950
HIPS	1,570	0.0%	1,570	1,570	1,570	2.9%	1,526	1,454	1,545	4.1%	1,484	1,440	1,545	8.0%	1,431	1,226
ABS	2,050	0.0%	2,050	2,050	2,050	1.5%	2,020	1,905	2,028	3.6%	1,958	1,894	2,028	9.2%	1,857	1,370
<b>화섬원료</b>																
P-X	953	2.2%	933	945	949	6.7%	889	878	945	8.7%	869	808	945	12.8%	837	774
PTA	763	0.4%	760	760	757	6.2%	713	686	744	8.4%	686	640	744	13.5%	656	600
MEG	1,025	1.0%	1,015	1,025	1,023	10.8%	923	905	1,015	11.5%	909	881	1,015	19.2%	851	660
PET	1,160	0.0%	1,160	1,160	1,160	10.1%	1,054	1,020	1,134	10.1%	1,031	988	1,134	14.7%	989	874
카프로락탐	2,040	0.0%	2,040	2,050	2,045	0.7%	2,030	2,060	2,024	-0.7%	2,038	1,732	2,024	5.5%	1,918	1,333
<b>Intermediate</b>																
EDC	240	2.1%	235	235	229	38.6%	165	182	206	14.1%	181	212	206	-18.0%	251	260
VCM	800	0.0%	800	800	793	16.4%	681	715	761	7.0%	711	668	761	7.5%	708	662
AN	1,930	0.0%	1,930	1,930	1,918	2.7%	1,867	1,966	1,878	-2.3%	1,922	1,556	1,878	16.1%	1,617	1,149
SM	1,414	-0.1%	1,416	1,392	1,410	10.8%	1,272	1,239	1,385	12.0%	1,237	1,217	1,385	13.7%	1,218	1,031
BPA	1,660	0.0%	1,660	1,660	1,660	7.9%	1,539	1,288	1,655	21.9%	1,358	1,184	1,655	31.3%	1,261	1,060
MDI	3,623	0.0%	3,623	3,623	3,646	-13%	4,206	4,272	3,801	-18%	4,617	4,279	3,801	-4.0%	3,959	2,080
TDI	5,808	0.0%	5,808	5,808	5,827	10.6%	5,268	5,471	5,775	4.5%	5,525	5,123	5,775	22.8%	4,705	2,826
<b>Solvent&amp;etc</b>																
Phenol	1,250	0.0%	1,250	1,250	1,248	-1.9%	1,272	1,046	1,270	15.6%	1,099	844	1,270	34.2%	946	825
Acetone	760	0.0%	760	790	778	1.1%	769	676	796	11.8%	712	681	796	8.2%	736	569
MTBE	713	-3.4%	738	750	736	3.4%	712	693	729	4.5%	698	659	729	8.7%	671	572
2-EH	1,080	0.0%	1,080	1,100	1,080	5.4%	1,025	995	1,066	5.8%	1,008	969	1,066	9.7%	972	773
가성소다	570	3.6%	550	550	555	-15%	653	689	574	-8.7%	629	472	574	16.1%	495	318
PhthalicAnhydride	910	1.1%	900	940	920	-2.3%	942	930	915	-1.8%	932	875	915	-1.4%	928	791
SBR	1,750	4.2%	1,680	1,680	1,698	9.7%	1,548	1,553	1,627	2.3%	1,590	1,554	1,627	-12.5%	1,860	1,449
면화	79	3.8%	76	76	77	2.2%	76	69	69	-3.9%	71	70	69	-6.6%	73	66

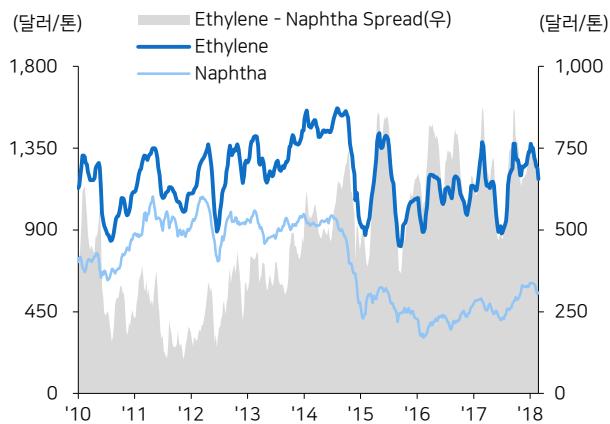
자료: Platts, 메리츠증금증권 리서치센터

## [화학] 제품 스프레드

(달러/톤)	02.23	%WoW	02.16	02.09	18.02	%MoM	18.01	17.12	1Q18	%QoQ	4Q17	3Q17	2018	%YoY	2017	2016
Ethylene-납사	623	-10%	691	687	672	-4%	703	652	705	1%	696	670	705	5%	670	695
Propylene-납사	558	9%	511	504	514	59%	323	312	449	27%	353	417	449	15%	389	314
LDPE-납사	667	-1%	675	670	662	10%	603	644	627	-3%	643	698	627	-12%	711	770
LLDPE-납사	677	-1%	684	691	678	11%	609	631	645	1%	637	685	645	-4%	672	751
HDPE-납사	687	-1%	695	690	682	23%	556	566	627	8%	578	619	723	10%	655	715
PP-납사	637	-1%	645	650	637	21%	525	518	604	13%	536	574	604	13%	537	539
MEG-납사	691	1%	686	687	683	21%	567	554	663	17%	568	601	663	20%	554	421
Butadiene-납사	833	3%	806	792	795	63%	487	383	719	47%	487	730	719	-28%	995	735
Butadiene-C4	730	7%	683	641	673	55%	435	314	630	54%	409	639	630	-26%	850	695
PTA-MX	246	-1%	249	250	244	-1%	246	233	239	2%	234	211	239	12%	214	171
PTA-PX	134	-8%	145	136	131	4%	126	106	121	7%	113	107	121	17%	103	89
Benzene-납사	353	7%	330	336	339	16%	292	254	322	20%	269	296	322	-2%	328	241
Toluene-납사	173	2%	169	158	165	60%	103	100	148	34%	111	160	148	-8%	160	193
Mixed Xylene	226	1%	225	209	212	84%	115	101	181	56%	116	183	181	3%	175	250
PX-납사	397	3%	384	382	383	29%	296	294	359	20%	299	341	359	5%	342	374
PX-MX	170	7%	159	173	171	-6%	181	193	178	-3%	183	158	178	7%	167	124
SM-BZ,Ethylene	413	-2%	422	380	397	53%	259	277	356	34%	266	338	356	24%	286	255
SM-납사	841	-1%	851	812	827	25%	661	637	782	20%	650	736	782	10%	708	619
HIPS-SM	114	2%	112	136	118	-45%	216	177	118	-44%	210	187	257	-14%	298	268
HIPS-납사	980	-1%	989	973	970	8%	897	834	924	5%	880	945	924	2%	906	803
ABS-SM,AN,BD	501	-1%	507	520	512	-18%	624	521	524	-8%	570	589	524	9%	479	288
BPA-페놀,아세톤	425	0%	425	417	422	49%	283	243	394	51%	260	306	394	39%	284	228
BPA-BZ, 프로필렌,아세톤	819	-5%	860	852	839	6%	791	555	854	37%	624	508	854	53%	558	503
PVC-EDC	596	-1%	604	594	597	-1%	603	583	605	2%	594	580	605	21%	501	411
PVC-에틸렌	449	6%	422	408	406	43%	284	319	354	13%	314	406	354	-6%	379	335
2EH- 에틸렌,프로필렌	-212	0%	-213	-202	-223	4%	-215	-201	-239	9%	-219	-167	-239	35%	-177	-239
SBR-BD,SM	410	12%	365	371	380	-19%	467	561	356	-33%	534	400	356	-28%	492	384

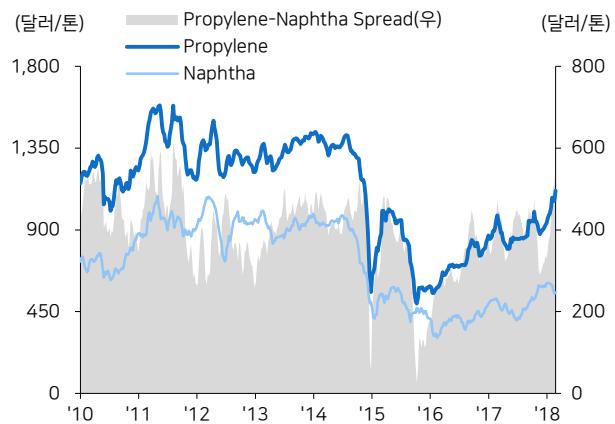
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림19 에틸렌 가격 및 스프레드



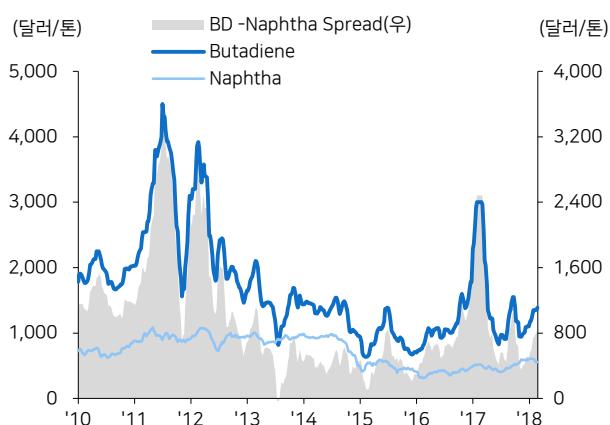
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림20 프로필렌 가격 및 스프레드



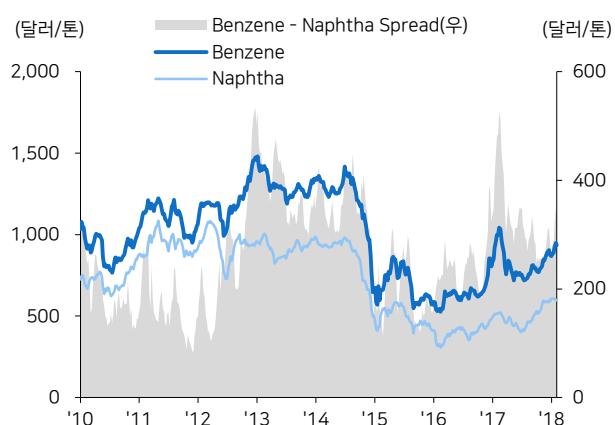
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림21 부타디엔 가격 및 스프레드



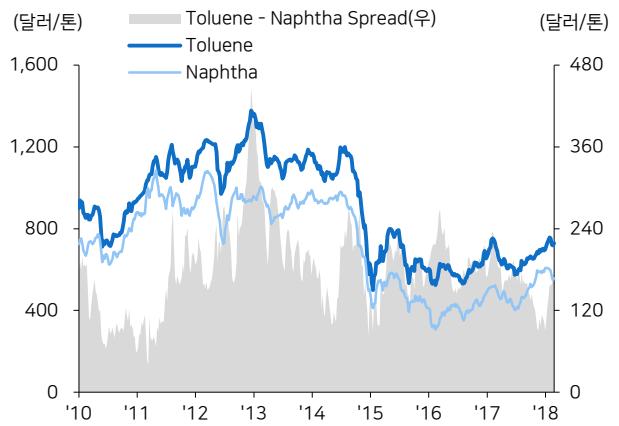
자료 : Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림22 벤젠 가격 및 스프레드



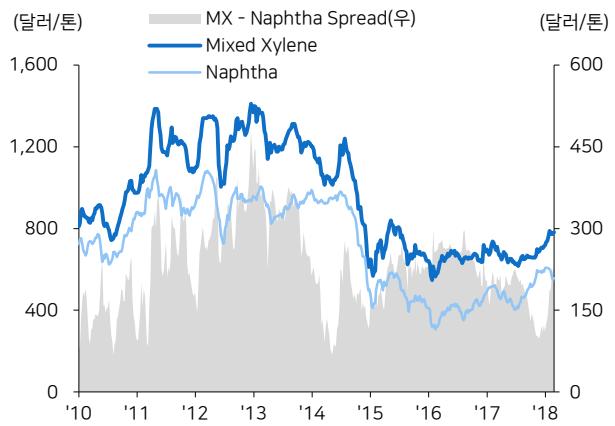
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림23 툴루엔 가격 및 스프레드



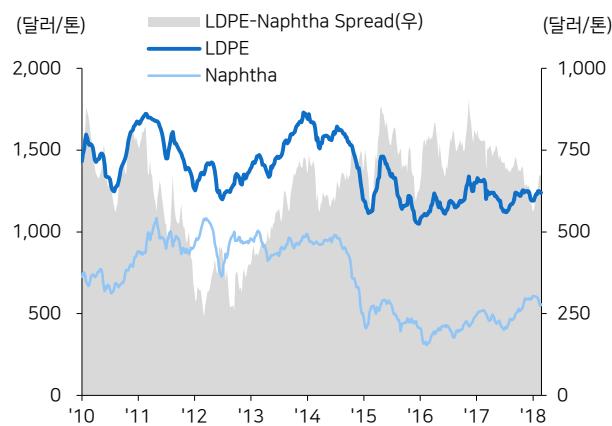
자료 : Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림24 혼합 자일렌 가격 및 스프레드



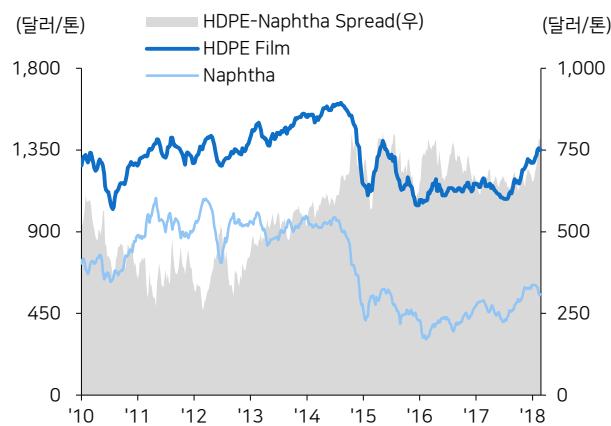
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림25 LDPE 가격 및 스프레드



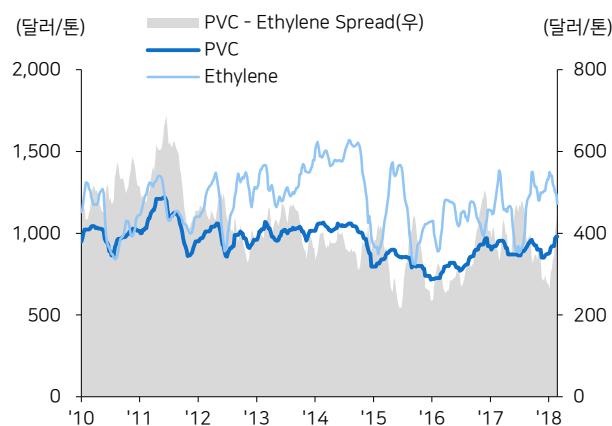
자료 : Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림26 HDPE 가격 및 스프레드



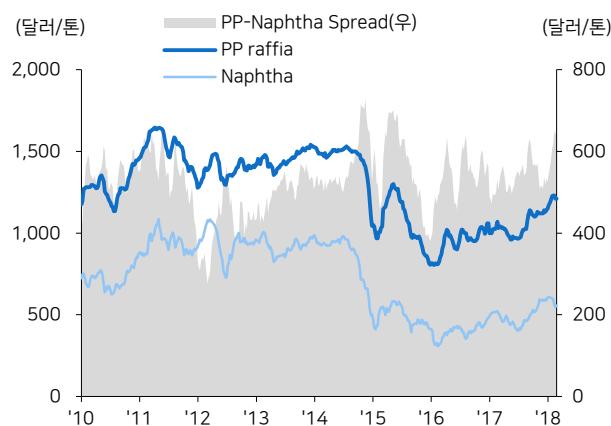
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림27 PVC 가격 및 스프레드



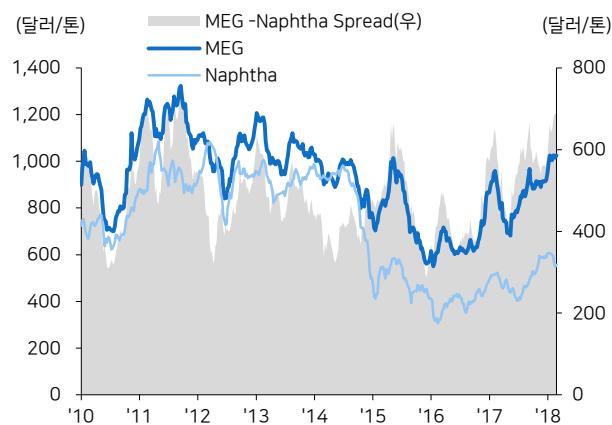
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림28 PP 가격 및 스프레드



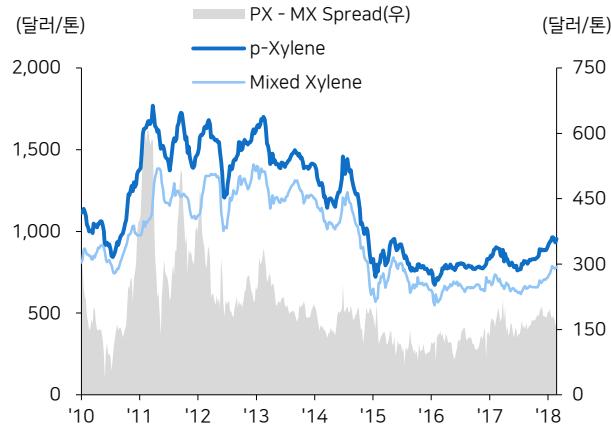
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림29 MEG 가격 및 스프레드



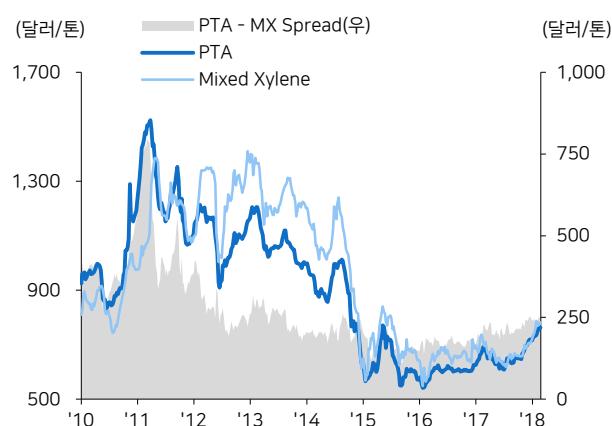
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림30 P-X 가격 및 스프레드



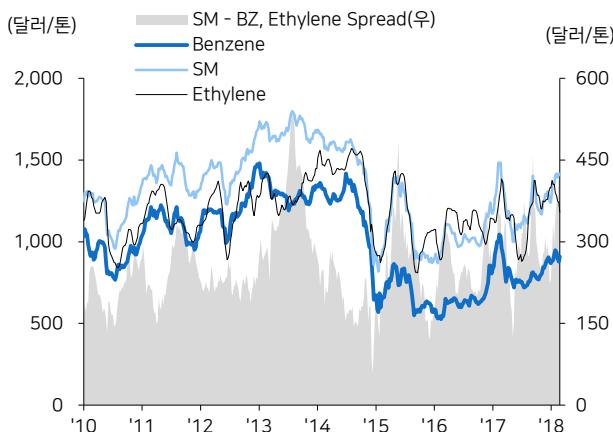
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림31 PTA 가격 및 스프레드



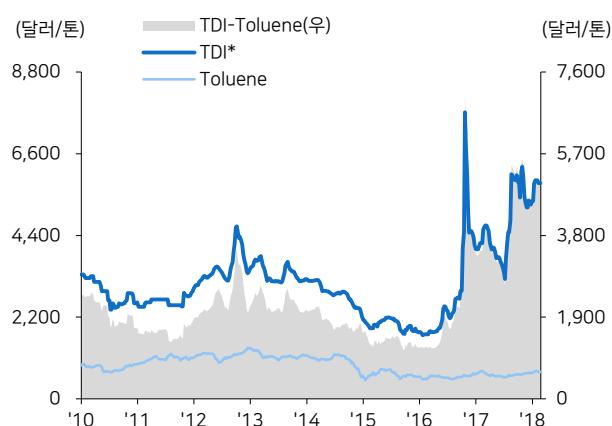
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림32 SM 가격 및 스프레드



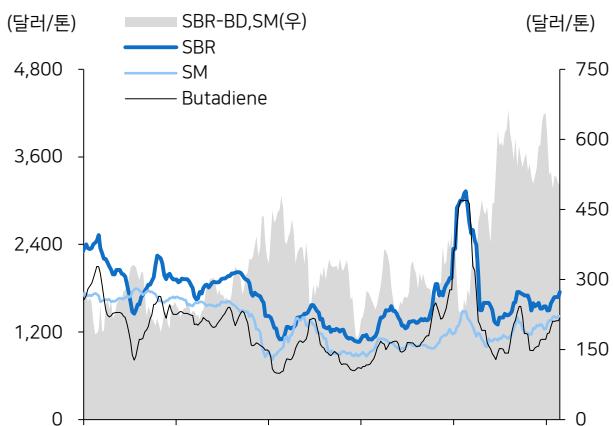
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림33 TDI 가격 및 스프레드



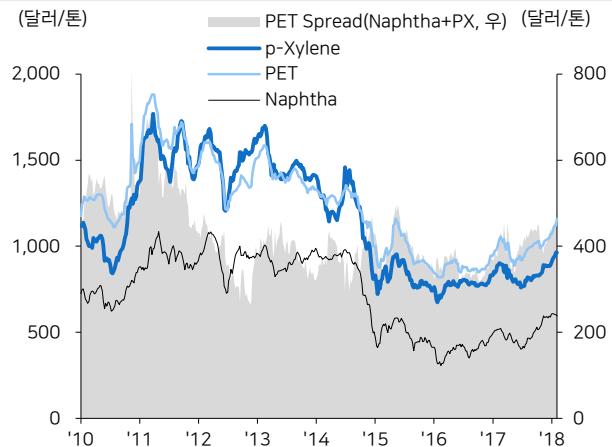
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림34 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림35 PET 가격 및 스프레드



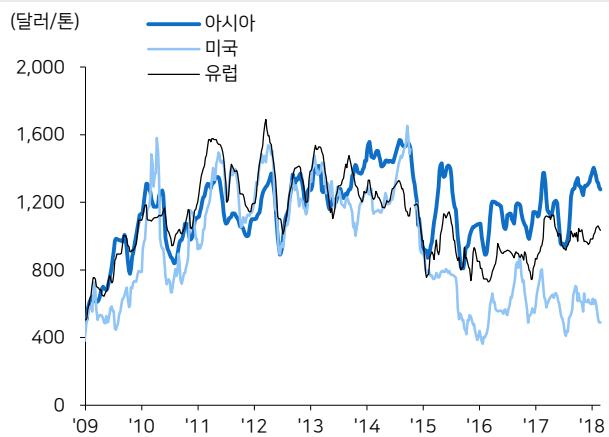
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림36 천연고무 가격(1,440달러/톤, +1.4% WoW)



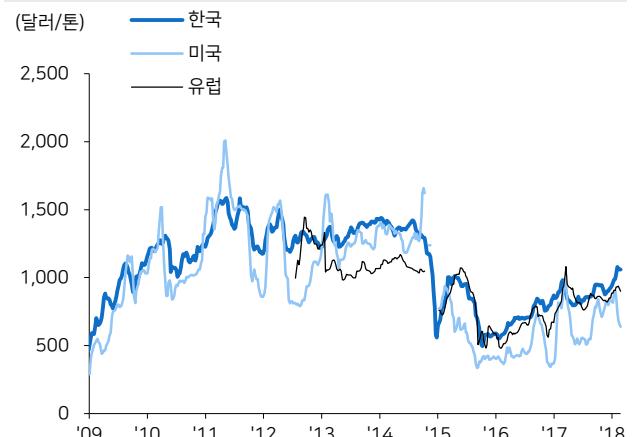
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림1 글로벌 에틸렌 가격



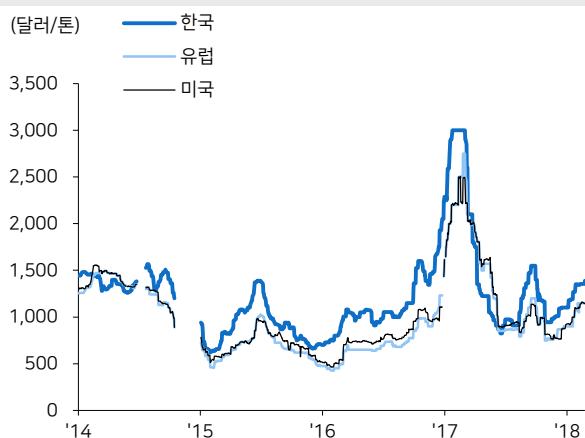
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 글로벌 프로필렌 가격



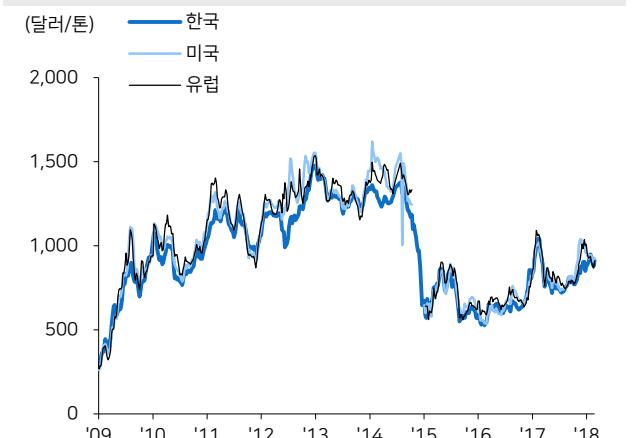
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 글로벌 부타디엔 가격



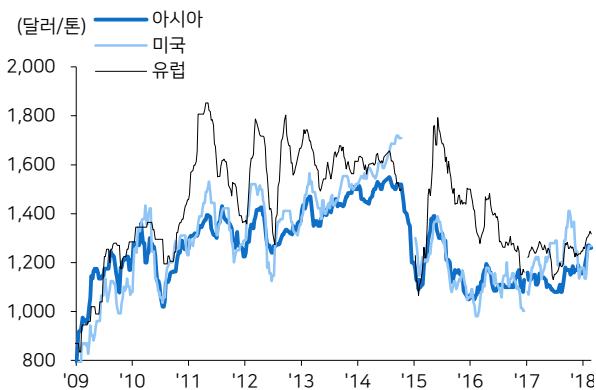
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 글로벌 벤젠 가격



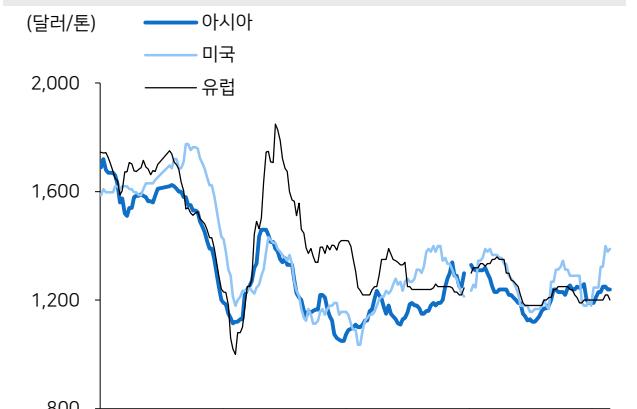
자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 글로벌 HDPE 가격



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 글로벌 LDPE 가격



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이

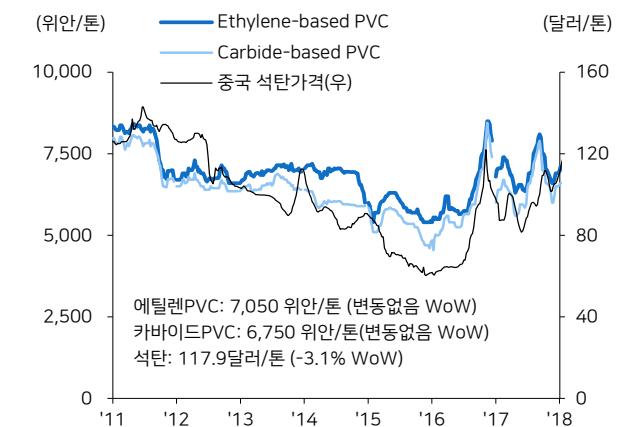


그림8 납사와 에탄 가격 차이



그림9 중국 HDPE 수입물량

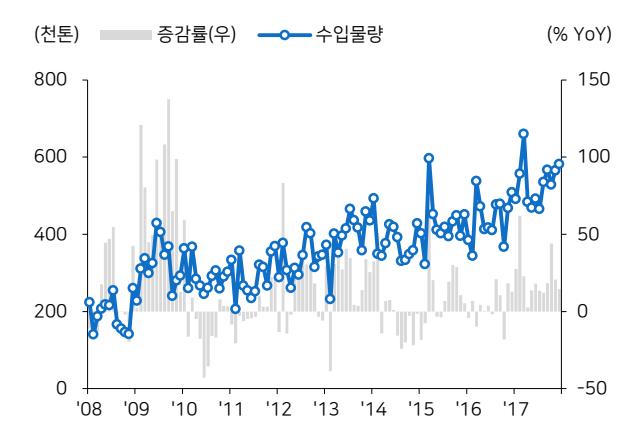


그림10 중국 LDPE 수입물량

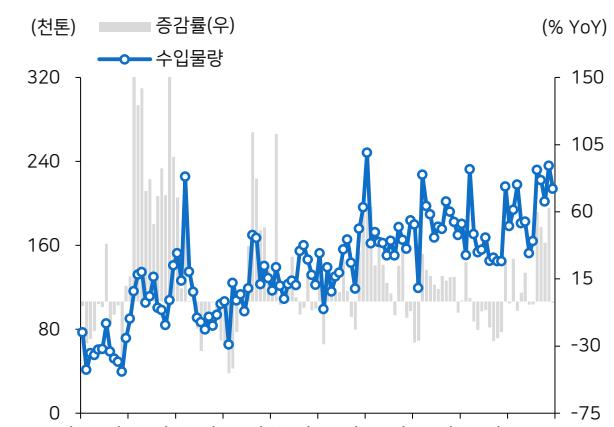


그림11 중국 부타디엔 수입물량



그림12 중국 PP 수입물량

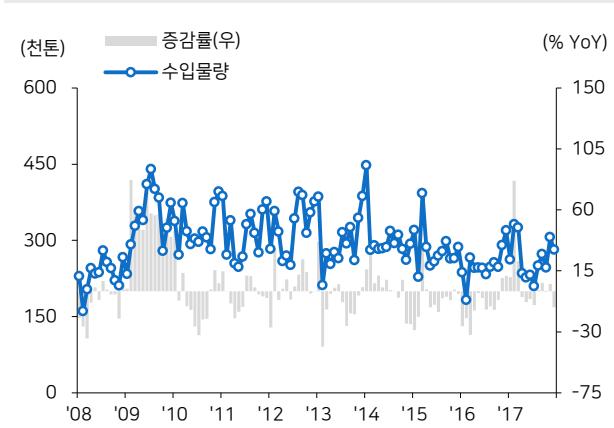
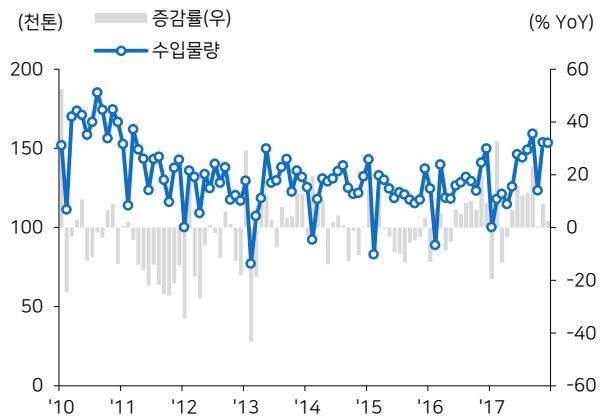
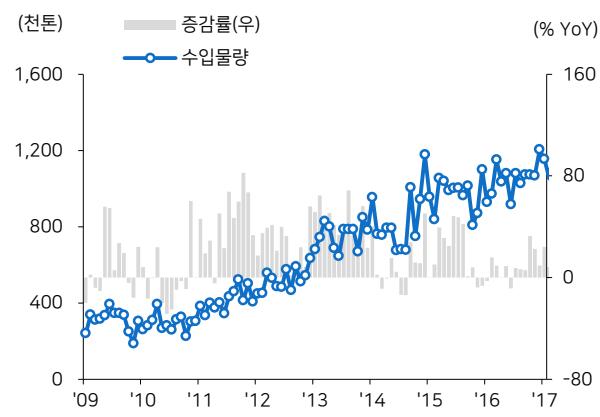


그림13 중국 ABS 수입 물량



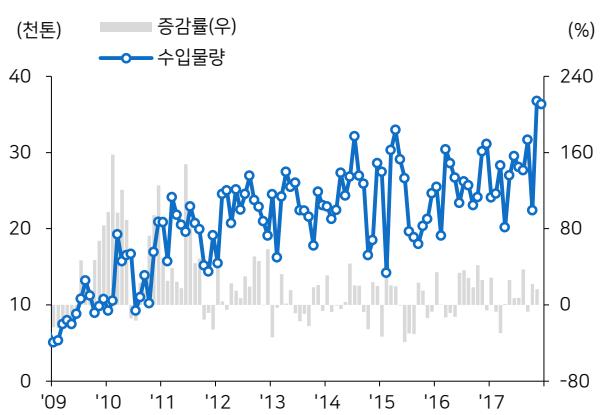
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림14 중국 P-X 수입 물량



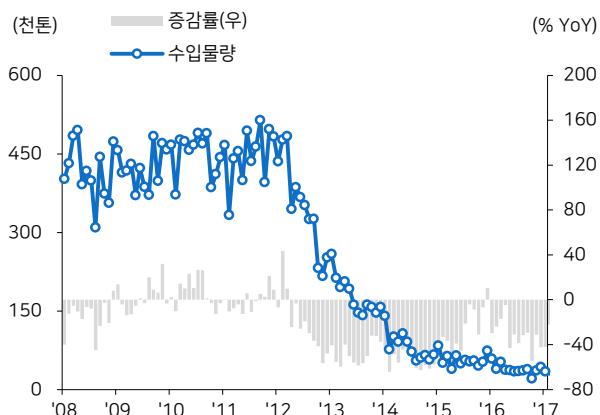
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림15 중국 PS 수입물량



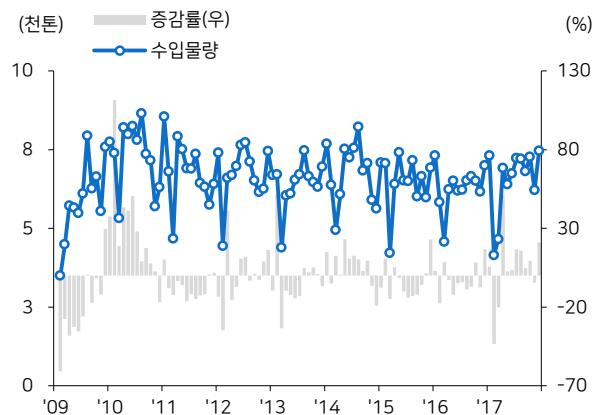
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림16 중국 PTA 수입 물량



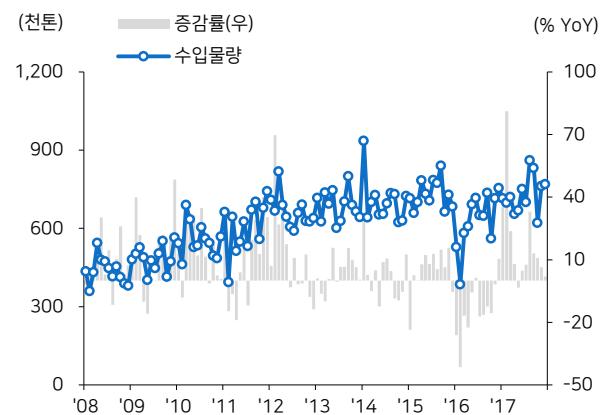
자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림17 중국 PVC 수입 물량



자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림18 중국 EG 수입 물량



자료: KITA, 메리츠종금증권 리서치센터

그림19 중국 칭다오 천연고무 재고량



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림20 중국 칭다오 합성고무 재고량



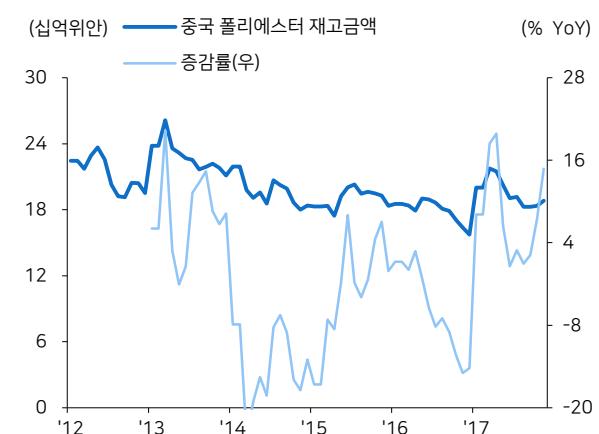
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림21 중국 합성섬유 재고금액



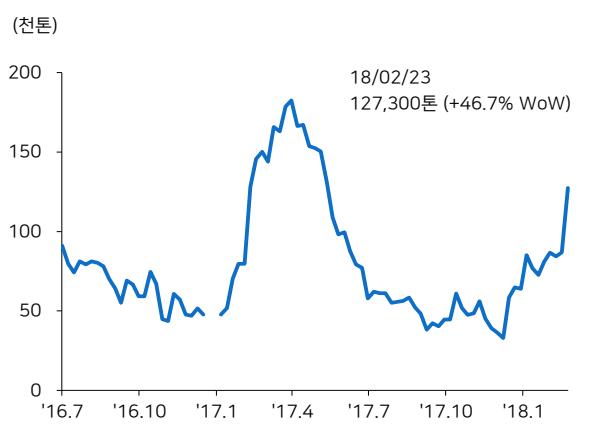
자료: CEIC, 메리츠종금증권 리서치센터

그림22 중국 폴리에스터 재고금액



자료: CEIC, 메리츠종금증권 리서치센터

그림23 중국 동/서부 Styrene 재고량



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

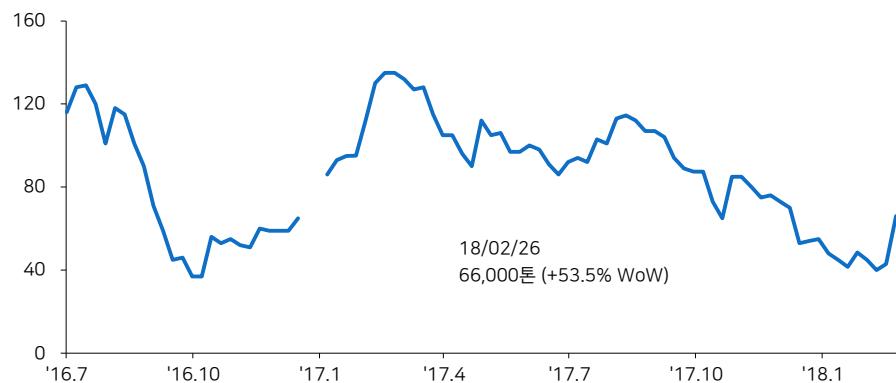
그림24 중국 동/서부 M-X 재고량



자료: Platts, 메리츠종금증권 리서치센터

그림25 중국 동/서부 톨루엔 재고량

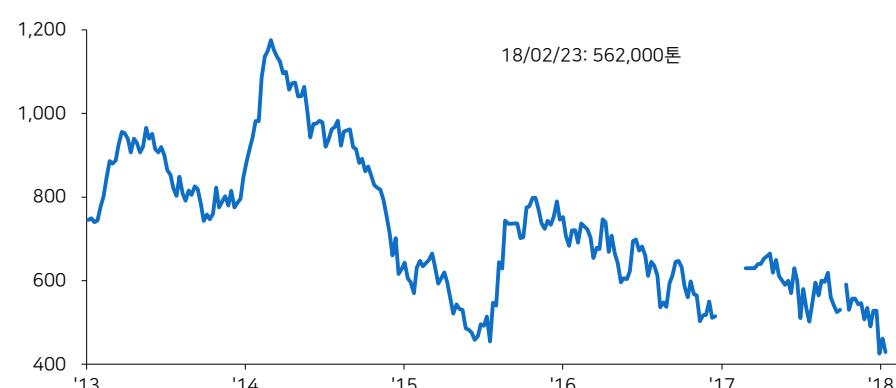
(천톤)



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림26 중국 동부 MEG 재고량

(천톤)



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

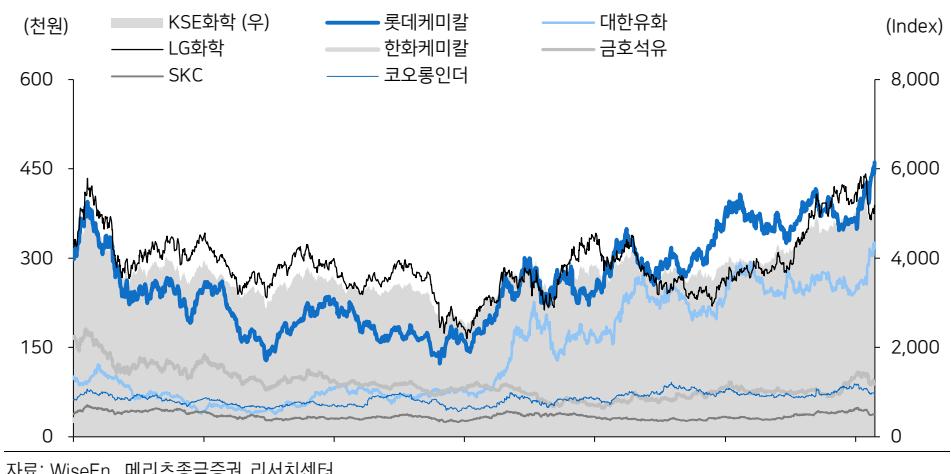
## [화학] 글로벌 화학 업체 밸류에이션

업체명	시가총액	1D	5D	1M	3M	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
	(백만달러)	(%)	(%)	(%)	(%)	18E	19E	18E	19E	18E	19E
롯데케미칼	14,669.9	4.2	5.9	11.1	31.5	4.9	4.5	1.0	0.8	3.2	2.6
대한유화	1,988.4	2.5	0.8	1.2	37.9	4.2	3.5	0.9	0.7	1.5	0.8
LG화학	25,494.8	3.3	4.4	-10.9	-8.2	11.9	11.2	1.8	1.6	6.2	5.6
한화케미칼	5,171.8	4.3	4.8	-4.9	11.7	4.7	4.4	0.7	0.6	5.9	5.3
금호석유	2,506.2	0.1	-2.7	-15.2	12.7	8.9	6.5	1.3	1.1	6.8	5.5
SKC	1,331.2	2.0	5.0	-14.7	-12.4	12.9	10.5	1.1	1.0	8.8	7.6
코오롱인더스트리	1,765.3	-	1.2	-8.4	-12.5	9.8	8.3	1.0	1.0	7.0	6.0
BASF	99,543.8	-0.1	1.5	-7.6	-7.4	13.5	12.6	2.3	2.1	7.4	7.1
Covestro	23,309.8	-1.4	3.9	-0.5	9.5	9.6	10.2	3.1	2.6	5.7	6.1
Lanxess	7,672.2	-0.5	0.8	-4.8	7.9	16.6	13.7	2.2	2.0	9.4	8.8
Evonik	17,467.6	-0.4	1.3	-5.1	-3.2	13.4	12.6	1.8	1.7	7.0	6.7
Eastman	170,624.3	1.9	2.0	-4.4	3.0	17.9	15.0	1.8	1.7	10.5	9.2
LyondellBasell	14,867.9	1.9	3.3	3.2	13.5	12.2	11.1	2.6	2.3	9.3	8.9
Sinopec	44,032.5	0.7	1.5	-7.6	7.0	10.5	10.4	4.5	3.8	7.3	7.5
China Petrochemical Development Corp	120,335.0	3.0	6.1	-7.3	14.5	10.5	10.0	0.8	0.8	4.4	4.3
Rongsheng PetroChemical	1,255.1	2.5	2.1	-6.1	2.8	17.5	N/A	0.6	N/A	7.3	N/A
Mitsui Chemical	9,557.5	1.2	15.8	5.0	38.0	22.1	14.7	3.3	2.9	16.6	14.6
Sumitomo Chemical	6,341.2	2.5	2.0	-5.0	-6.6	8.7	8.8	1.3	1.2	7.1	6.8
Mitsubishi Chemical	10,362.1	1.7	-	-19.8	-16.7	8.2	8.3	1.2	1.1	7.0	6.8
Asahi Kasei	15,648.1	2.7	3.1	-7.9	-6.3	8.4	8.2	1.3	1.2	6.3	6.1
Kuraray	18,164.5	4.2	4.3	-6.3	-1.2	13.0	13.3	1.5	1.4	7.1	7.0
Reliance	6,144.2	-0.1	-	-10.4	-16.4	13.0	12.5	1.1	1.1	5.2	5.1
Formosa	91,188.3	1.1	1.4	-3.3	-1.8	16.3	13.7	1.9	1.7	11.2	8.8
PTTGC	37,592.2	2.2	-	-6.1	7.4	16.6	16.7	3.2	3.2	11.1	11.4
IRPC	13,602.9	1.1	1.1	0.5	19.9	11.0	10.9	1.5	1.4	7.7	7.5
Indorama	5,140.2	0.6	5.3	6.8	31.7	12.4	11.8	1.7	1.6	8.9	8.7
Petronas Chemical	9,089.5	2.9	-4.1	-6.6	12.2	14.4	13.2	2.2	1.9	9.4	8.9

주: 국내7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스

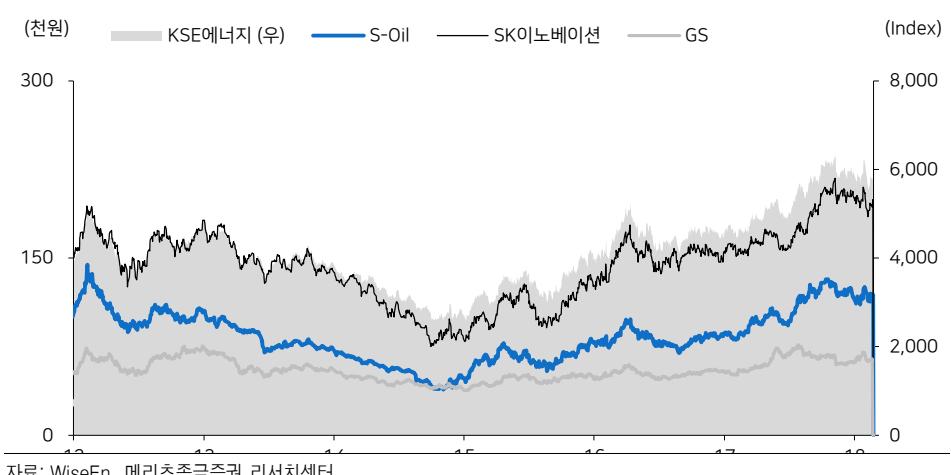
자료: Bloomberg, 메리츠 종금증권 리서치센터

그림27 국내 화학기업 주가 추이와 화학 업종 인덱스



자료: WiseFn, 메리츠증금증권 리서치센터

그림28 국내 정유기업 주가 추이와 정유 업종 인덱스



자료: WiseFn, 메리츠증금증권 리서치센터

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 2월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 2월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 2월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 노우호, 이민영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

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