



▲ 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 유동성 완화, 화학センチメント 개선

중국 2년만에 금융기관들의 지급준비율 인하 발표

4/17 중국 인민은행은 도시/농촌 등 금융기관의 지급준비율을 16%로 발표. 금번 기준율은 기존 17% 대비 1%p 인하, 16년 3월 기준율 0.5%p 인하 발표 이후 2년만의 이벤트. 금번 기준율 인하 정책을 통해 총 1.3조위안이 시장에 유통될 예정, 이중 9천억위안은 중기유동성 만기도래 물량 상환용, 나머지 4천억위안은 중소기업 대출 등에 사용될 방침. 결론은 이번 기준율 인하는 경제성장을 추진하는 중국 정부 정책의 방향성에 변함이 없다는 점이 재확인된 정책이며, 화학업종センチメント 개선에는 긍정적 이벤트로 판단함.

PVC 940달러/톤으로 연중 저점 기록, 단기간 가격 둔화 가능성 높아

PVC는 전주대비 -2.1% 하락한 940달러/톤을 기록. 이는 계절적 비수기 영향권 하, 대다수 생산자들이 기준 판매가격 대비 최대 40달러/톤 인하 정책을 시행한 점이 가격 약세로 발생함. 4월 중 PVCセンチメント 약화는 지속될 전망. (1) PVC의 최대 수요국가 인도와 생산자 중국이 5월 PVC 오퍼가격을 최대 40달러/톤 인하, (2) 840달러/톤으로 거래되는 북미 PVC의 역외물량 유입 가능성으로 역내 수요자들의 향후 거래물량에 대한 수요 관망세 스탠스가 지속되기 때문.

TDI 2주 연속 하락한 4,245달러/톤: 일시적 공급부담, 개선 중인 수급 여건

4/20 기준 지역별 TDI가격이 하락함(중국 -150달러/톤 WoW, 동남아 -125달러/톤 WoW, 인도 -75달러/톤). 3월 첫주에 기록한 고점 6,023달러/톤 대비 현재까지 -29% 하락한 TDI는 중국 내 공급부담감과 향후 독일 BASF TDI(30만톤/연) 신규공장 가동에 따른 과잉 반응으로 해석함. 주요 업체들에 생산되던 TDI는 공급량 변화에 가격이 민감하게 반응하는 특성을 갖췄기 때문. 과거 공급과잉이던 17년 이후 TDI가 수급 회복 중임에 주목해야 함. TDI의 가격방향성은 수요에 기인(+5% YoY) 하며, 향후 가격의 급락은 제한적으로 예상.

MEG: 일시적 재고량 증가에 현혹되는 우를 범하지 말자

4/20 기준 중국 동부 MEG 재고량 전주대비 8% 증가한 87.0만톤을 기록, 재고 증가에 따라 MEG 주간가격은 1,024달러/톤(-0.4% WoW) 기록. 6주째 증가하는 MEG 재고 움직임을 근거해 수요 둔화 우려가 존재함. 그럼에도 MEG 및 업황 반등에 긍정적 시각을 제시. 4월 이후 정기보수를 앞두고 수급 타이트에 기반한 MEG의 반등 시기가 임박한 상황. 4월 현재 중국 MEG 평균 가동률은 70% 수준, 향후 중국 ZRCC를 비롯한 MEG 설비들의 정기보수(중국 MEG 생산능력의 1/3 정기보수 돌입)가 반영된 가동률은 60% 미만으로 하락할 가능성이 높아 공급량 감소가 뚜렷함. 반면, 정기보수가 종료된 폴리에스터 가동률은 94%까지 회복되며 수급에 근거한 MEG 펀더멘털이 회복된다는 점에 주목.

+

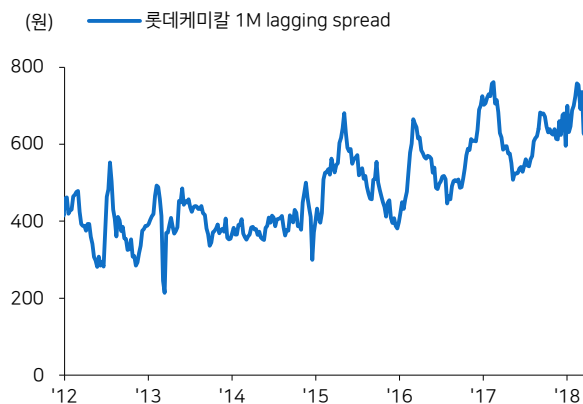
기업별 통합스프레드

그림1 롯데케미칼 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 통합스프레드 (1M Lagging)



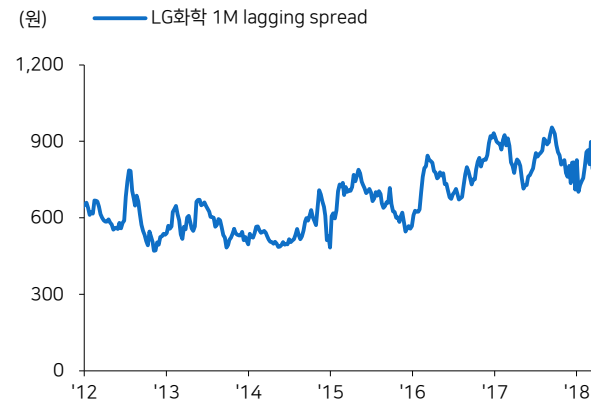
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 LG화학 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 LG화학 통합스프레드 (1M Lagging)



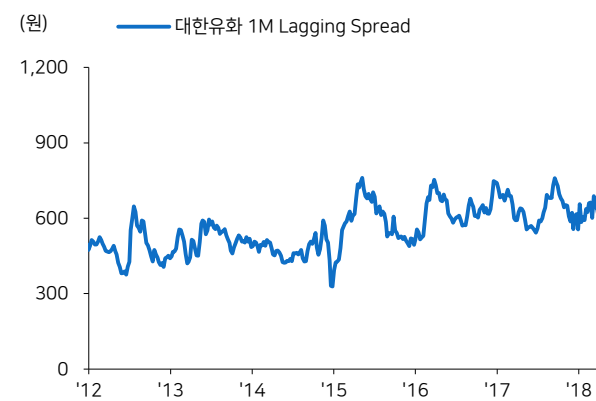
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

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	1,310 (-6.4% WoW)	702 (-12% WoW)	- 에틸렌 가격 1개월 최저치 기록 - 아시아 설비 정비보수에도 불구하고, 역외물량 유입(유럽)으로 수급이 안정됐기 때문
HDPE	1,200 (+1.7% WoW)	574 (+2% WoW)	- 중국과 인도 지역의 건설 수요 증가로 가격 상승
LDPE	1,210 (-0.8% WoW)	584 (-3% WoW)	- 미국 LDPE 가격이 하락할 것이라는 전망이 이어지며 LDPE 가격 하락 - 시장관계자들은 중국 폐플라스틱 금지 조치 영향을 살피는 중. 중국 통계청에 따르면 해당 조치로 인해 수입량이 +20% 증가했으며, LDPE 가격은 연초대비 20달러/톤 상승 - 그러나 몇몇 관계자는 이러한 영향이 초기에 일시적으로 일어나는 현상일 뿐이라 해석
MEG	1,024 (-0.4% WoW)	659 (-1% WoW)	- 아시아 가격 하락. CFR중국 가격은 다운스트림 수요 강세 전망으로 하락폭이 제한됨 - 중국 재고량이 증가함에도 불구하고, 전방 설비 가동률이 95% 이상을 기록하고 있어 향후 재고량이 하락할 수 있다 예상되기 때문. 4월 MEG 설비 가동률은 80% 이하로 하락
부타디엔	1,330 (변동없음)	722 (-1% WoW)	- 수급이 타이트함에도 불구하고 전방 SBR 수요 약세로 가격은 보합세 - Sinopec은 가격을 2차례 인상. 4/20 +200위안/톤 인상한 10,100위안으로 결정
SBR	1,600 (+3.2% WoW)	331 (+21% WoW)	- 중국 시장 강세로 SBR 가격 상승 - 천연고무 가격 강세가 SBR 가격 상승으로 이어져 - 그럼에도 불구하고, 중국의 몇몇 SBR 생산자는 마진 악화를 이유로 가동률을 낮춤 - 시장관계자들은 중국의 미국(66.5%)/EU(30.9%, 63.7%)/싱가폴(26%, 66.5%) Halogenated Butyl Rubber 수입 관세 부과 영향을 지켜보는 중. 해당 제품은 타이어 제조에 핵심적인 제품

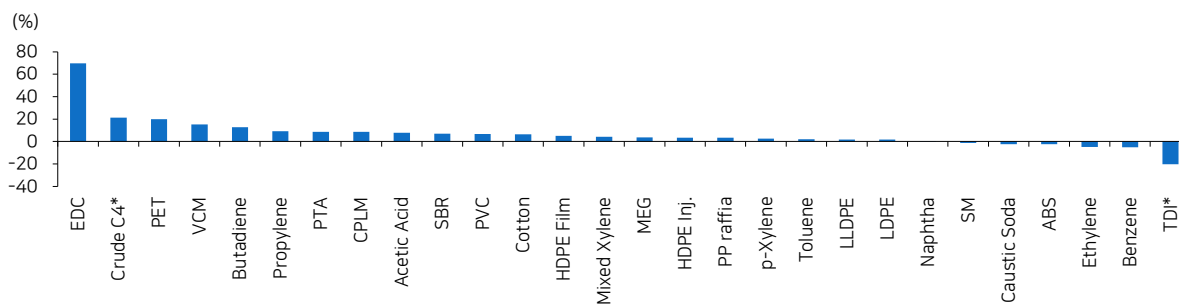
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 화학 설비 업데이트

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/연)	내용	일정
일본	Showa Denko	에틸렌	695	정기보수 후 재가동	3/8~4/20
중국	Jiangsu Sanfangxiang Group	PTA	1,200	정기보수	5월 25일간
중국	Hengli Petrochemical	PTA	2,200	정기보수	4/16~30
일본	Tosoh	가성소다	163	정기보수 후 재가동	3월중순~4월 말
중국	BASF-YPC	부타디엔	130	정기보수	4/19부터 24일간
중국	Sinopec Zhenhai Refining & Chemical	에틸렌/프로필렌/부타디엔	1,000/550/180	정기보수	5월 하순부터 40~45일간
대만	Formosa Petrochemical	프로필렌	350	정기보수	6/5~7/17
한국	카프로	카프로락탐	150	정기보수	10월 2~3주간

자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

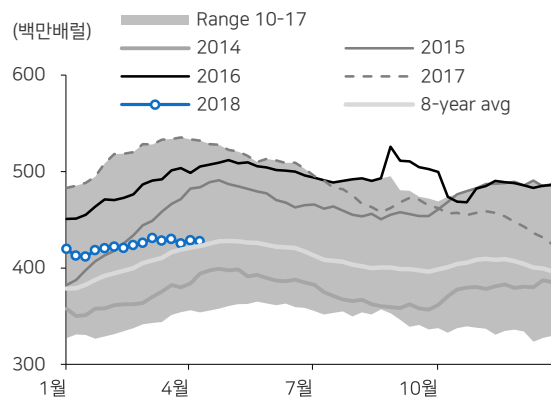
그림7 주요제품 가격 18년 초 대비 변화율



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

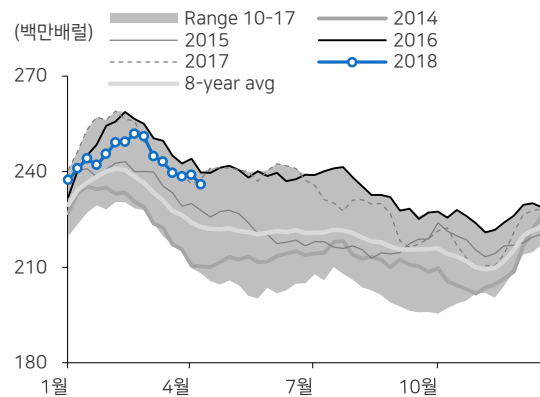
[정유] 북미지역과 중국

그림8 북미 원유 재고량 (427.6백만배럴/일, -0.2% WoW)



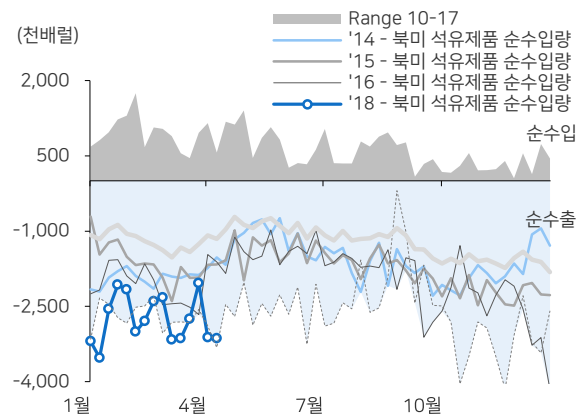
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 북미 휘발유 재고량 (236.0백만배럴/일, -1.2% WoW)



자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 북미 석유제품 순수입량(-32백만배럴/일, -0.5% WoW)



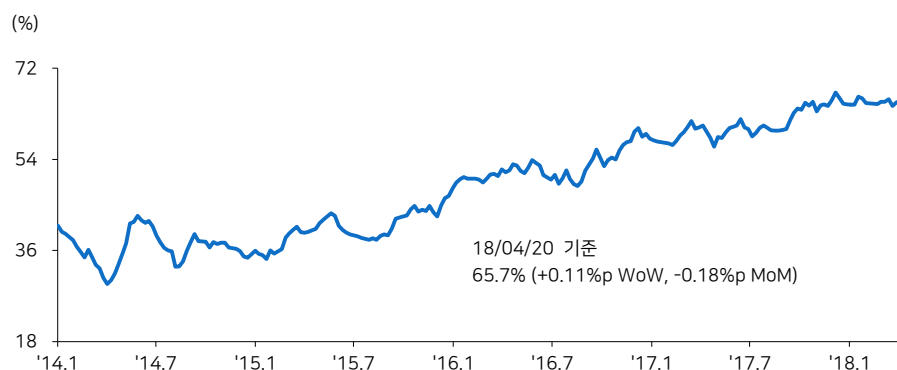
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 북미지역 설비 가동률 (92.4%, -1.1%p WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 중국 Teapot 가동률



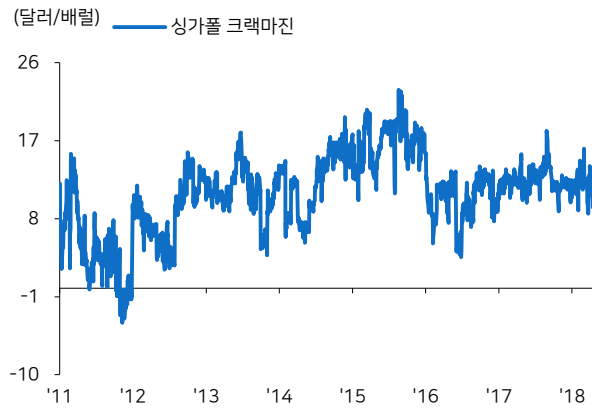
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

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	04.20	69.3	72.9	67.6	499.3	79.5	86.0	84.5	61.8	6.1	10.3	-2.7	16.7	15.2	-7.5
	% WoW	2.9	2.2	2.3	3.4	-1.5	1.9	2.0	2.4	-13.2	-23.6	27.0	-2.0	-1.8	7.4
	04.13	67.3	71.3	66.0	482.8	80.8	84.4	82.8	60.4	7.0	13.4	-2.2	17.1	15.5	-7.0
	04.06	65.5	67.8	63.1	472.2	79.3	81.9	81.0	58.6	7.2	13.8	-0.8	16.4	15.5	-6.9
	03.30	65.7	69.8	65.0	488.4	80.5	81.9	81.6	58.4	7.6	14.9	0.0	16.2	15.9	-7.2
	03.23	64.0	68.5	64.2	474.9	78.5	79.3	79.0	57.6	7.1	14.5	-0.4	15.3	15.0	-6.4
	03.16	61.5	65.2	61.3	475.6	75.3	76.7	76.7	56.6	7.4	13.8	0.0	15.2	15.1	-5.0
	03.09	61.2	65.0	61.7	470.8	75.4	78.3	75.6	55.9	7.5	14.2	0.2	17.1	14.4	-5.3
Monthly	18.04	67.4	70.7	65.6	484.8	79.9	84.1	82.8	60.3	6.8	12.5	-1.9	16.7	15.4	-7.1
	% MoM	6.9	5.8	4.3	1.5	3.3	5.7	6.1	5.6	-9.3	-12.6	1,066.	0.9	2.5	19.3
	18.03	63.0	66.8	62.9	477.4	77.3	79.6	78.1	57.1	7.5	14.3	-0.2	16.6	15.0	-6.0
	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
	18.01	66.0	68.9	63.3	545.4	78.3	80.7	80.4	58.8	6.3	12.2	0.0	14.6	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	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
Quarterly	2Q18	67.4	70.7	65.6	484.8	79.9	84.1	82.8	60.3	6.8	12.5	-1.9	16.7	15.4	-7.1
	% QoQ	5.3	5.1	4.3	-3.4	2.9	5.1	5.1	4.5	-4.0	-8.3	262.2	4.5	4.5	12.3
	1Q18	64.0	67.3	62.9	502.1	77.6	80.0	78.7	57.7	7.1	13.7	-0.5	16.0	14.8	-6.3
	4Q17	59.3	61.5	55.4	578.1	73.7	72.6	72.3	54.6	7.0	14.4	2.7	13.3	13.0	-4.7
	3Q17	50.5	52.0	48.1	476.0	66.6	63.6	64.3	47.9	7.9	16.1	0.1	13.1	13.8	-2.6
	2Q17	49.6	50.3	48.2	407.2	63.9	60.9	61.1	46.8	6.1	14.2	-1.3	11.3	11.4	-2.9
	1Q17	53.0	54.4	51.8	499.4	67.8	65.4	64.8	48.0	6.5	14.8	0.9	12.4	11.8	-5.0
	4Q16	47.9	50.1	49.2	414.5	62.9	61.0	60.3	44.4	7.1	15.0	0.9	13.0	12.4	-3.5
Yearly	2018	64.6	67.9	63.4	498.8	78.1	80.8	79.5	58.1	7.0	13.4	-0.8	16.1	14.9	-6.5
	% YoY	21.6	24.4	24.6	1.8	14.8	23.1	21.1	17.8	1.8	-9.7	-228.1	29.1	19.0	71.3
	2017	53.1	54.6	50.9	490.2	68.0	65.6	65.6	49.3	6.9	14.9	0.6	12.5	12.5	-3.8
	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

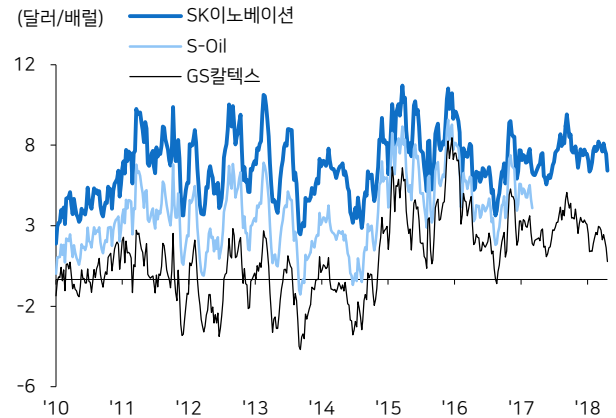
자료: 페트로넷, Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 싱가포르 크랙마진 (9.4달러/배럴, -14.6% WoW)



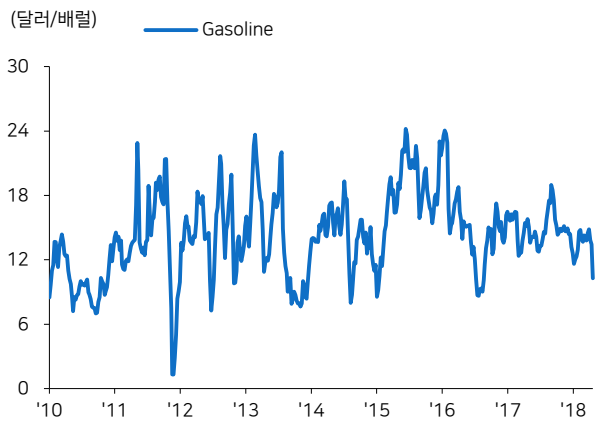
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 국내 정유사 복합정제마진



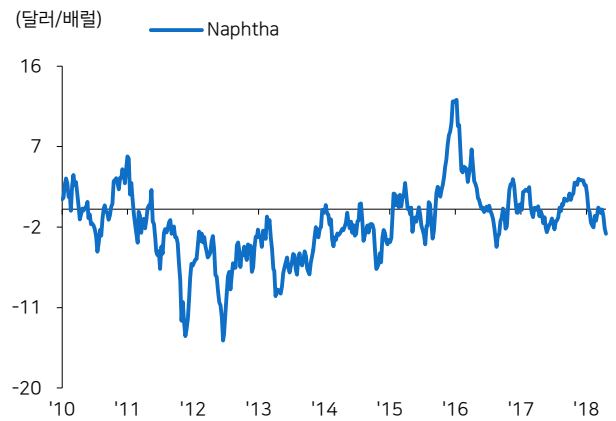
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림15 휘발유 마진



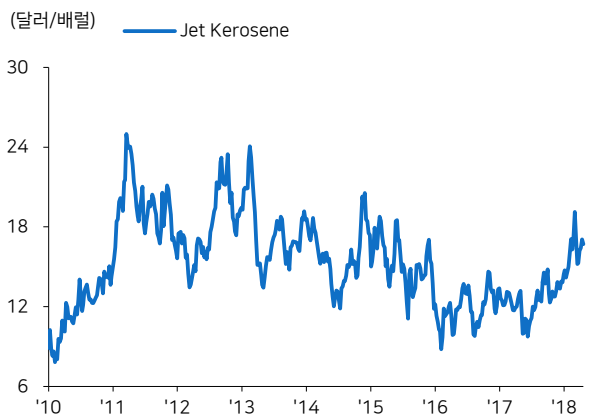
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 나프타 마진



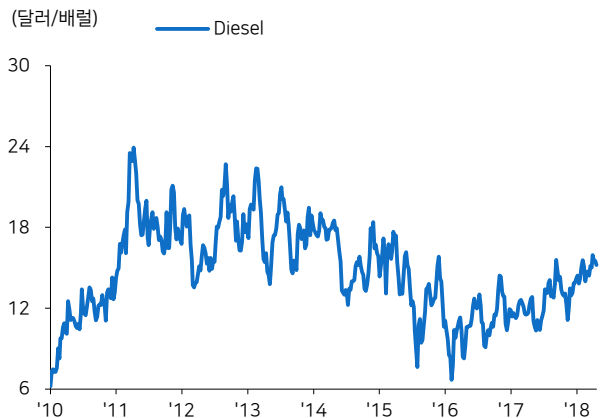
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

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	17,165.3	0.5	-1.0	-6.8	2.1	7.2	6.9	1.0	0.9	5.0	4.9
S-OIL	12,287.8	0.9	0.9	-2.1	-0.8	8.2	6.9	1.9	1.7	5.2	4.4
GS	5,261.3	-1.1	1.2	-5.7	-7.8	5.8	5.4	0.7	0.6	6.7	6.3
Shell	294,573.3	-0.1	3.8	12.8	-0.2	14.5	13.6	1.5	1.5	6.2	6.1
BP	145,137.0	0.3	2.8	11.8	0.5	15.8	15.0	1.5	1.4	5.6	5.4
Total	164,968.5	0.7	4.2	9.5	5.7	12.6	12.2	1.3	1.3	5.6	5.2
ExxonMobil	334,627.5	-0.5	1.5	7.5	-10.5	16.7	16.5	1.8	1.7	7.5	7.2
Chevron	233,729.5	-1.1	2.0	7.6	-7.7	19.2	18.8	1.6	1.5	6.8	6.6
Valero	46,776.6	0.3	6.6	16.7	9.7	15.0	12.9	2.1	2.0	7.7	7.1
PetroChina	212,248.5	-1.2	3.0	6.1	0.0	15.8	14.5	0.7	0.7	5.6	5.4
CNOOC	73,536.9	-2.4	5.0	10.4	4.7	10.2	10.0	1.2	1.1	4.0	4.0
Sinopec	128,041.7	-2.6	1.4	11.3	15.2	10.9	10.6	1.0	1.0	4.1	4.0
Showa Shell	5,215.8	0.6	4.3	4.5	-8.7	10.5	11.3	1.9	1.7	6.4	6.4
IdemitsuKosan	7,883.9	0.7	5.6	-1.7	-6.5	5.3	6.2	1.0	0.9	6.3	6.2
JX Holdings	22,727.1	0.8	4.8	9.7	-7.0	7.0	7.4	1.0	0.9	6.7	6.4
Thai Oil	6,052.0	-2.9	1.1	-3.4	-7.5	9.6	9.6	1.4	1.3	5.8	5.8
ESSO Thailand PCL	1,943.0	-2.2	1.7	0.0	-7.4	9.0	9.1	2.1	1.8	7.0	7.1
Reliance	88,823.6	-1.5	-1.2	2.2	-4.5	16.1	13.5	1.9	1.7	11.2	8.7
Indian Oil Corp	23,494.4	1.4	-3.2	-5.9	-16.3	7.1	7.3	1.4	1.2	5.8	5.8
Bharat Petroleum	12,173.6	-1.4	-8.4	-10.4	-20.8	8.7	7.8	2.1	1.8	8.0	7.1
Hindustan Petroleum	6,885.8	-0.8	-10.4	-12.8	-25.6	6.6	6.6	1.7	1.4	4.2	4.1
ONGC	35,360.2	-0.9	-0.1	1.9	-9.1	9.7	8.1	1.0	0.9	4.9	4.3

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

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 제품 가격

(달러/톤)	04.20	%WoW	04.13	04.06	18.04	%MoM	18.03	18.02	2Q18	%QoQ	1Q18	4Q17	2018	%YoY	2017	2016
원재료																
Naphtha	608	1.5%	599	590	599	3.8%	577	566	599	2.8%	582	570	585	18.3%	495	399
기초유분																
Ethylene	1,310	-6.4%	1,400	1,380	1,363	3.0%	1,324	1,238	1,363	4.6%	1,303	1,266	1,315	12.9%	1,165	1,094
Propylene	1,048	1.6%	1,032	1,000	1,027	0.5%	1,022	1,080	1,027	-0.3%	1,029	923	1,029	16.4%	884	713
CrudeC4*	776	4.0%	747	760	761	8.3%	702	688	761	10.7%	687	648	701	9.5%	640	439
Butadiene	1,330	0.0%	1,330	1,380	1,347	-3.8%	1,400	1,361	1,347	0.4%	1,341	1,057	1,342	-9.9%	1,490	1,134
Benzene	838	0.7%	832	836	835	-2.9%	860	905	835	-6.1%	890	839	879	7.0%	822	640
Toluene	728	1.7%	716	696	713	4.0%	686	730	713	-0.3%	715	681	715	9.2%	655	592
M-X	763	2.0%	748	745	752	-0.4%	755	778	752	-1.3%	762	686	760	13.4%	670	650
합성수지																
LDPE	1,210	-0.8%	1,220	1,200	1,210	-0.8%	1,220	1,245	1,210	-1.3%	1,226	1,230	1,223	0.2%	1,221	1,181
LLDPE	1,175	-0.4%	1,180	1,160	1,172	-2.0%	1,195	1,210	1,172	-2.0%	1,195	1,172	1,191	4.7%	1,137	1,126
HDPE	1,200	1.7%	1,180	1,140	1,173	-3.7%	1,219	1,265	1,173	-4.3%	1,226	1,165	1,216	8.1%	1,125	1,112
PVC	940	-2.1%	960	960	953	-1.7%	970	963	953	0.5%	948	883	949	5.1%	903	827
PP	1,210	0.8%	1,200	1,210	1,207	0.3%	1,203	1,220	1,207	0.1%	1,206	1,123	1,206	15.2%	1,047	950
HIPS	1,560	0.6%	1,550	1,530	1,547	-2.1%	1,580	1,570	1,547	-0.8%	1,558	1,484	1,556	8.8%	1,431	1,226
ABS	1,980	0.0%	1,980	1,970	1,977	-2.0%	2,018	2,050	1,977	-2.3%	2,024	1,958	2,015	8.5%	1,857	1,370
화섬원료																
P-X	945	1.1%	935	933	938	-0.3%	940	949	938	-0.5%	943	869	942	12.5%	837	774
PTA	787	1.9%	773	763	774	-0.6%	779	757	774	2.2%	758	686	761	16.0%	656	600
MEG	1,024	-0.4%	1,028	985	1,012	10.4%	917	1,023	1,012	3.6%	977	909	984	15.6%	851	660
PET	1,300	8.8%	1,195	1,170	1,222	3.2%	1,184	1,160	1,222	5.9%	1,153	1,031	1,166	17.9%	989	874
카프로락탐	2,170	-1.4%	2,200	2,200	2,190	1.8%	2,152	2,045	2,190	5.6%	2,073	2,038	2,095	9.2%	1,918	1,333
Intermediate																
EDC	280	14.3%	245	245	257	3.9%	247	229	257	15.7%	222	181	228	-9.2%	251	260
VCM	760	0.0%	760	760	760	-2.3%	778	793	760	-1.0%	767	711	766	8.2%	708	662
AN	1,990	0.3%	1,985	1,955	1,977	-0.2%	1,980	1,918	1,977	3.1%	1,917	1,922	1,928	19.2%	1,617	1,149
SM	1,298	-2.7%	1,334	1,319	1,317	1.4%	1,299	1,410	1,317	-2.6%	1,352	1,237	1,345	10.5%	1,218	1,031
BPA	1,695	3.7%	1,635	1,635	1,655	0.7%	1,643	1,660	1,655	0.3%	1,650	1,358	1,651	31.0%	1,261	1,060
MDI	3,270	1.7%	3,215	3,095	3,193	-2.8%	3,284	3,646	3,193	-11%	3,595	4,613	3,520	-11.2%	3,964	2,080
TDI	4,245	-7.0%	4,565	5,135	4,648	-17%	5,619	5,827	4,648	-19%	5,754	5,552	5,547	17.6%	4,716	2,826
Solvent&etc																
Phenol	1,330	8.6%	1,225	1,215	1,257	1.8%	1,235	1,248	1,257	0.0%	1,257	1,099	1,257	32.8%	946	825
Acetone	720	2.9%	700	690	703	-2.3%	720	778	703	-8.3%	767	712	755	2.6%	736	569
MTBE	818	2.5%	798	805	807	11.0%	727	736	807	10.8%	728	698	743	10.6%	672	572
2-EH	1,155	0.0%	1,155	1,130	1,147	0.6%	1,140	1,080	1,147	4.8%	1,095	1,008	1,104	13.6%	972	773
가성소다	600	3.4%	580	625	602	-2.3%	616	555	602	1.9%	590	629	593	19.8%	495	318
PhthalicAnhydride	1,120	9.3%	1,025	1,000	1,048	9.2%	960	920	1,048	12.4%	932	932	954	2.8%	928	791
SBR	1,600	3.2%	1,550	1,490	1,547	-2.6%	1,588	1,698	1,547	-4.0%	1,612	1,590	1,600	-14.0%	1,860	1,449
면화	83.5	0.0%	83.5	81.6	82.8	-0.2%	83.0	77.2	82.8	2.9%	80.5	71.5	80.9	10.1%	73.5	65.6

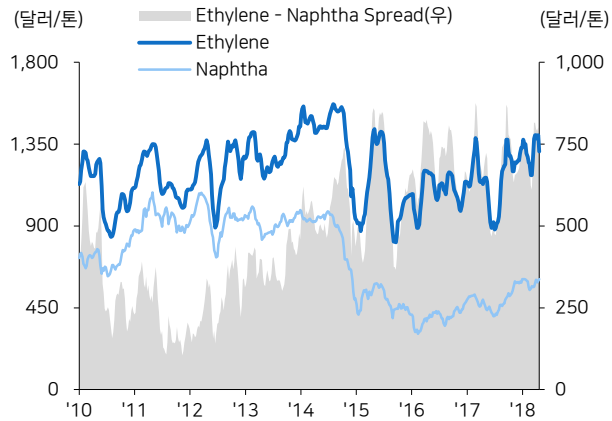
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

[화학] 제품 스프레드

(달러/톤)	04.20	%WoW	04.13	04.06	18.04	% MoM	18.03	18.02	2Q18	% QoQ	1Q18	4Q17	2018	% YoY	2017	2016
Ethylene-납사	702	-12%	801	790	765	2%	747	672	765	6%	721	696	729	9%	670	695
Propylene-납사	440	2%	433	410	428	-4%	445	514	428	-4%	447	353	444	14%	389	314
LDPE-납사	584	-3%	603	593	593	-5%	626	662	593	-5%	626	643	620	-13%	711	770
LLDPE-납사	604	-2%	617	606	609	-7%	653	678	609	-6%	648	637	641	-5%	672	751
HDPE-납사	574	2%	563	533	557	-11%	625	682	557	-11%	626	578	727	11%	655	715
PP-납사	584	0%	583	603	590	-3%	609	637	590	-3%	606	536	603	12%	537	539
MEG-납사	659	-1%	669	631	653	14%	571	683	653	4%	628	568	632	14%	554	421
Butadiene-납사	722	-1%	731	790	748	-9%	823	795	748	-1%	759	487	757	-24%	995	735
Butadiene-C4	554	-5%	584	621	586	-16%	698	673	586	-10%	654	409	641	-25%	850	695
PTA-MX	284	2%	279	271	278	-1%	281	244	278	9%	255	234	259	21%	214	171
PTA-PX	163	5%	156	147	155	-2%	158	131	155	15%	135	113	139	35%	103	89
Benzene-납사	231	-1%	233	246	237	-16%	283	339	237	-23%	307	269	294	-10%	327	241
Toluene-납사	120	3%	117	106	115	5%	109	165	115	-14%	133	111	129	-19%	160	193
Mixed Xylene	155	4%	149	155	153	-14%	177	212	153	-15%	179	116	175	0%	175	250
PX-납사	337	0%	336	344	339	-7%	363	383	339	-6%	361	299	357	4%	342	374
PX-MX	182	-3%	187	189	186	0%	186	171	186	3%	181	183	182	9%	167	124
SM-BZ,Ethylene	316	-5%	332	319	322	9%	296	397	322	-3%	333	266	331	15%	287	255
SM-납사	672	-6%	717	712	700	-1%	704	827	700	-7%	752	650	742	5%	708	619
HIPS-SM	223	27%	176	171	190	-22%	243	118	190	15%	166	210	305	2%	298	268
HIPS-납사	916	0%	915	905	912	-6%	968	970	912	-3%	941	880	936	3%	906	803
ABS-SM,AN,BD	489	4%	471	468	476	-8%	516	512	476	-9%	521	570	513	7%	479	288
BPA-페놀,아세톤	404	-7%	436	447	429	0%	431	422	429	5%	408	260	412	45%	284	228
BPA-BZ,프로필렌,아세톤	917	6%	862	869	883	3%	860	839	883	3%	856	624	861	54%	559	503
PVC-EDC	492	-13%	568	568	543	-6%	575	597	543	-9%	593	594	584	17%	501	411
PVC-에틸렌	351	6%	330	339	340	-9%	374	406	340	-6%	362	314	358	-6%	379	335
2EH-에틸렌,프로필렌	-169	-19%	-209	-204	-194	10%	-177	-223	-194	-10%	-215	-219	-211	19%	-177	-239
SBR-BD,SM	331	21%	272	179	261	-2%	267	380	261	-19%	322	534	310	-37%	492	384

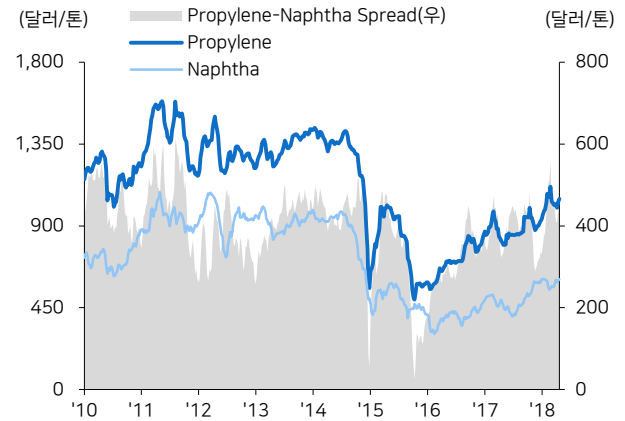
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림19 에틸렌 가격 및 스프레드



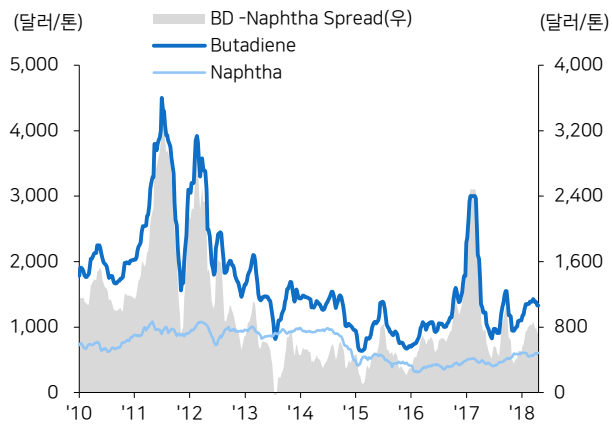
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림20 프로필렌 가격 및 스프레드



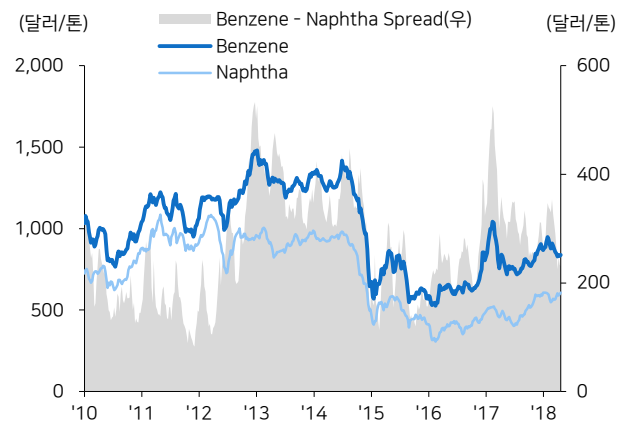
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 부타디엔 가격 및 스프레드



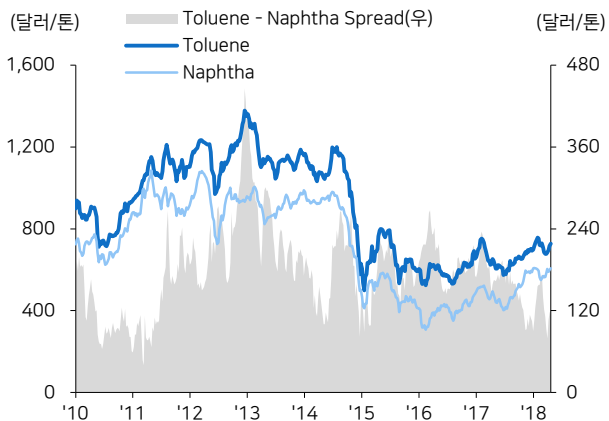
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 벤젠 가격 및 스프레드



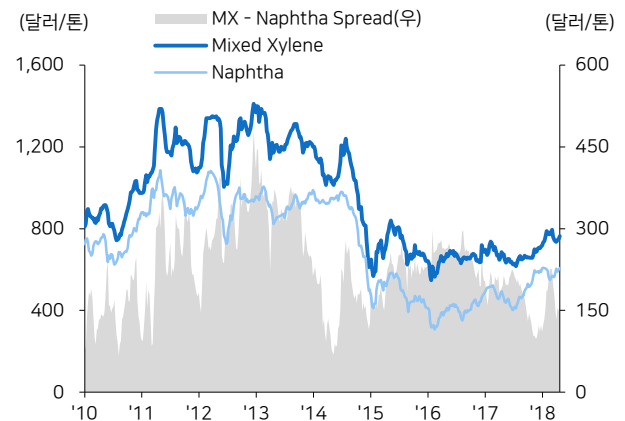
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림23 톨루엔 가격 및 스프레드



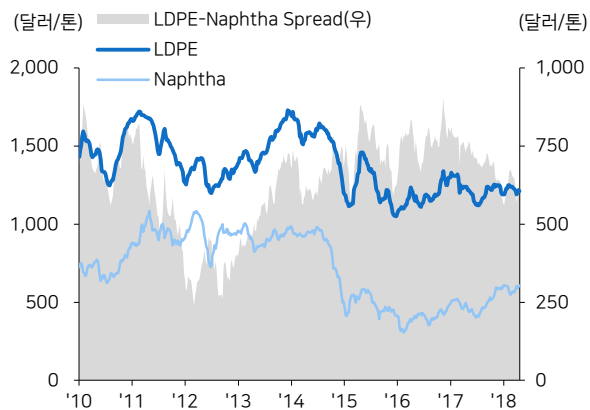
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 혼합 자일렌 가격 및 스프레드



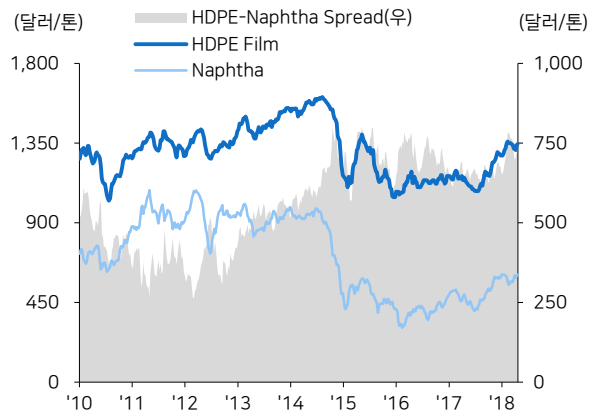
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 LDPE 가격 및 스프레드



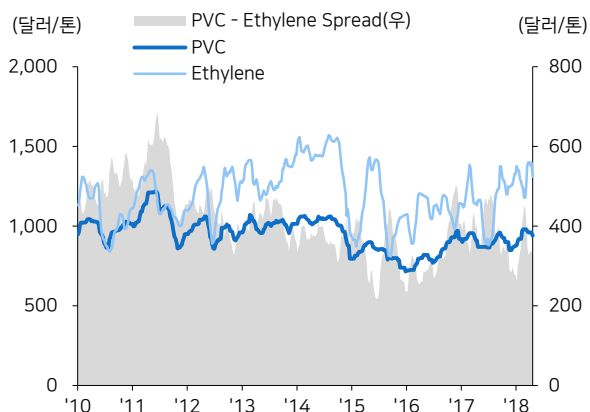
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림26 HDPE 가격 및 스프레드



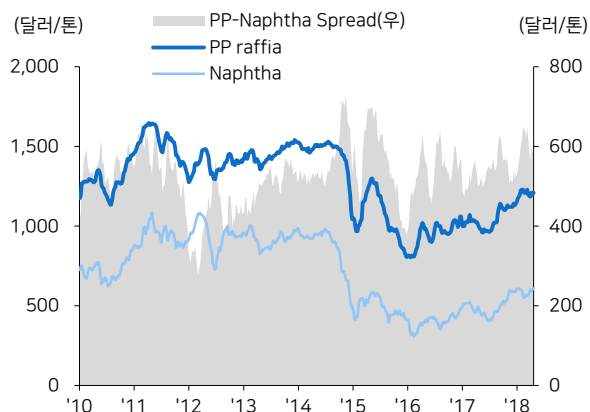
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 PVC 가격 및 스프레드



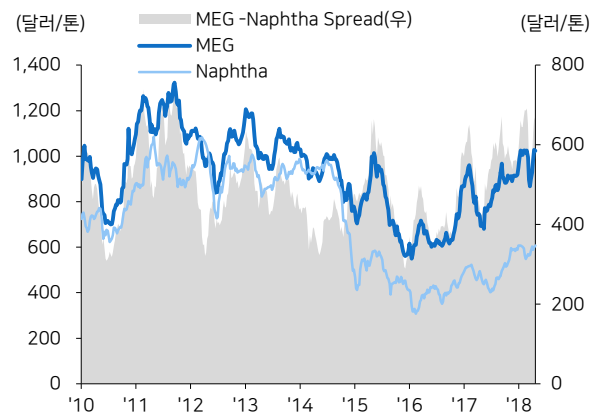
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 PP 가격 및 스프레드



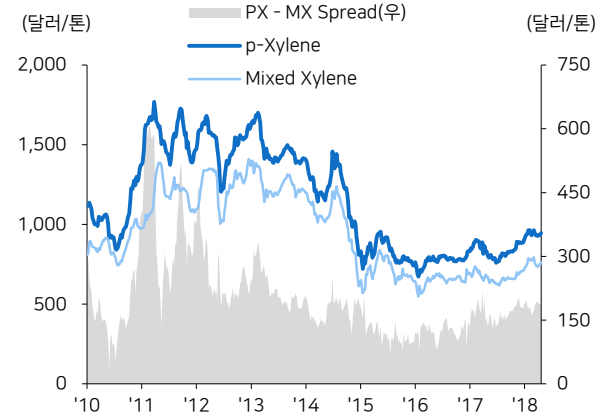
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 MEG 가격 및 스프레드



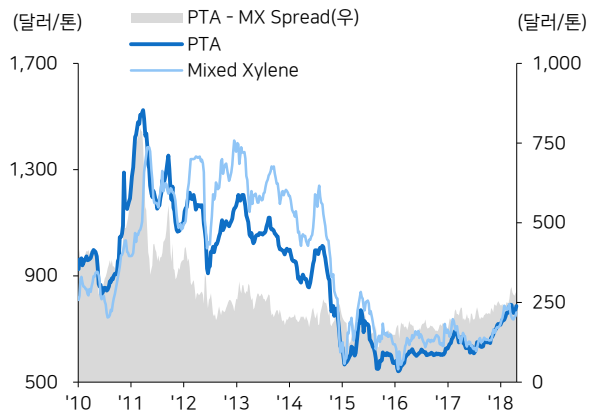
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림30 P-X 가격 및 스프레드



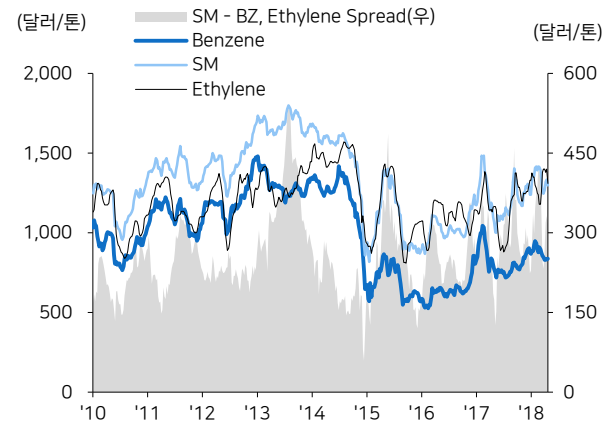
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림31 PTA 가격 및 스프레드



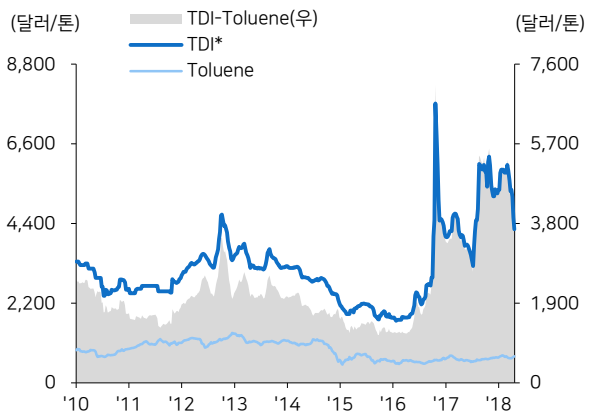
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림32 SM 가격 및 스프레드



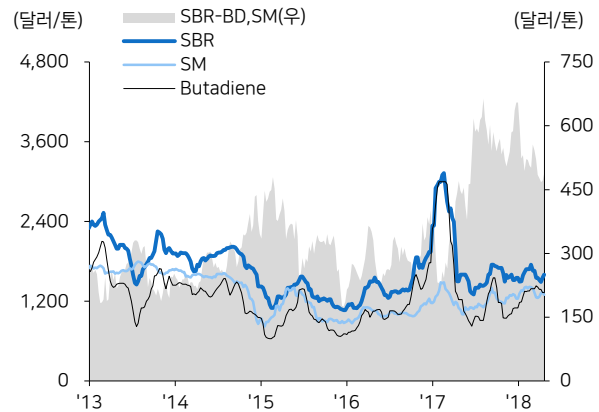
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림33 TDI 가격 및 스프레드



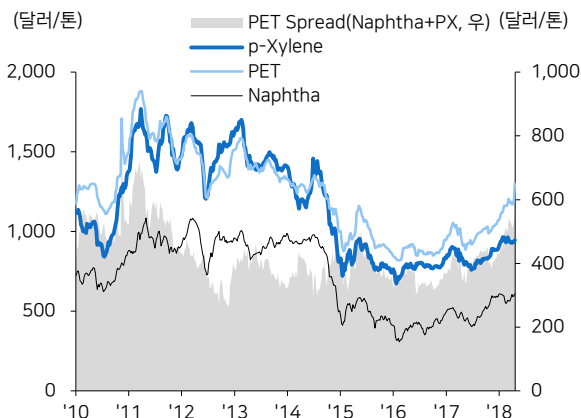
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림34 SBR 가격 및 스프레드



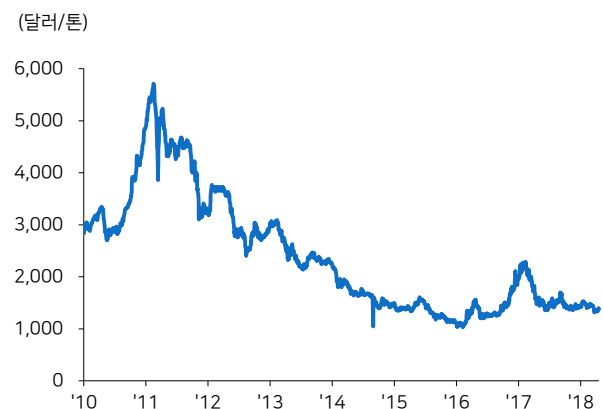
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림35 PET 가격 및 스프레드



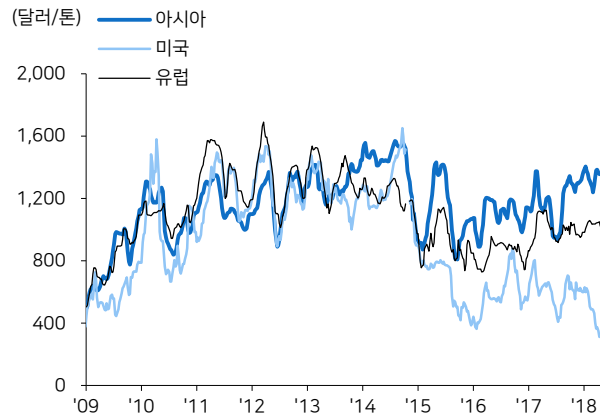
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림36 천연고무 가격(1,380달러/톤, -1.4% WoW)



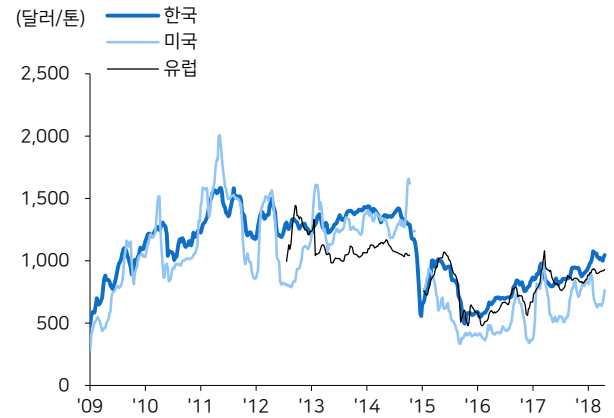
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림37 글로벌 에틸렌 가격



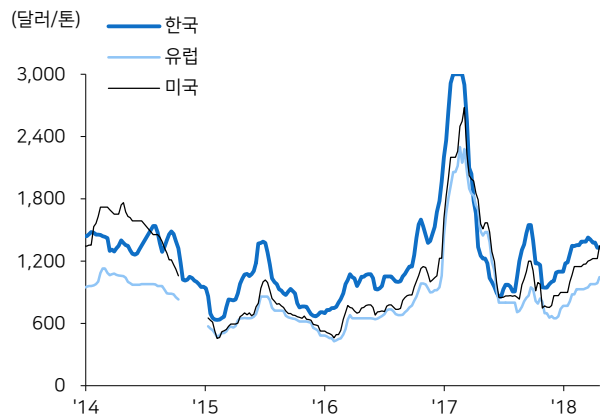
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림38 글로벌 프로필렌 가격



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림39 글로벌 부타디엔 가격



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림40 글로벌 벤젠 가격



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림41 글로벌 HDPE 가격



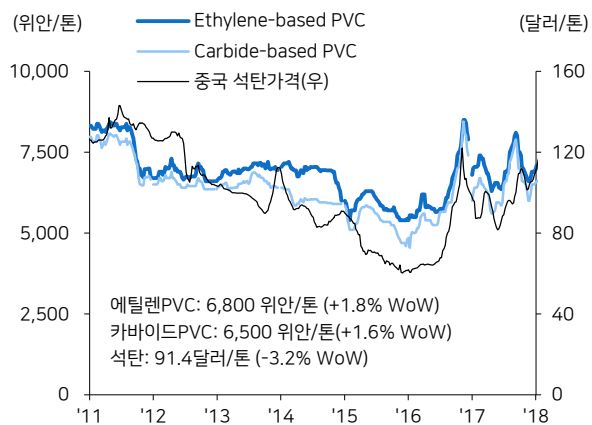
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림42 글로벌 LDPE 가격



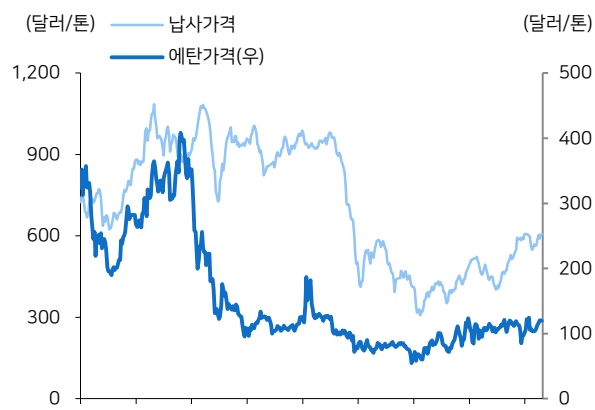
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림43 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이



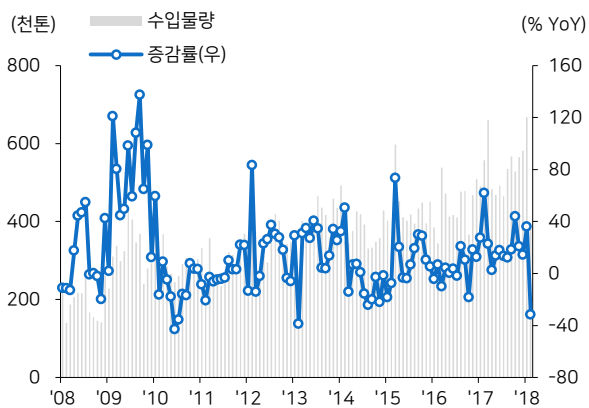
자료: Platts, Komis, 메리츠증권증권 리서치센터

그림44 납사와 에탄 가격 차이



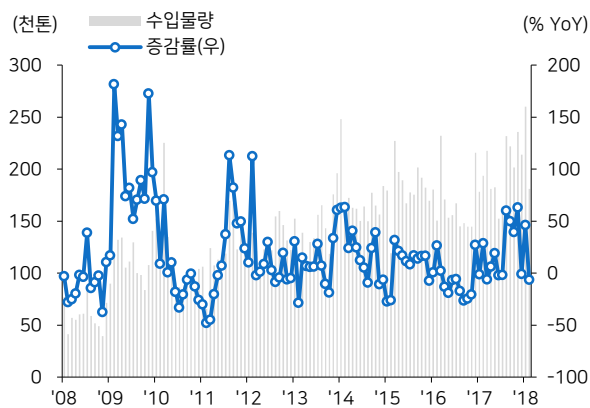
자료: Bloomberg, Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림45 중국 HDPE 수입물량



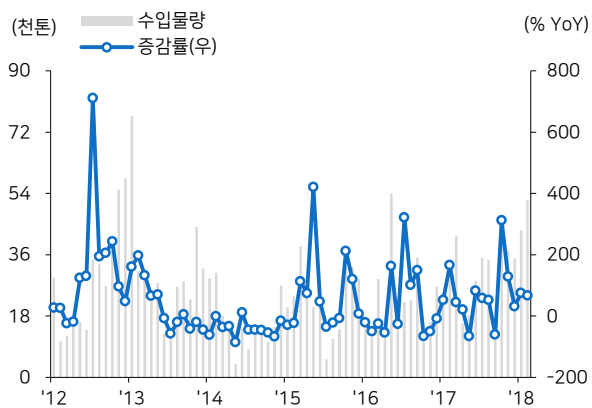
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림46 중국 LDPE 수입물량



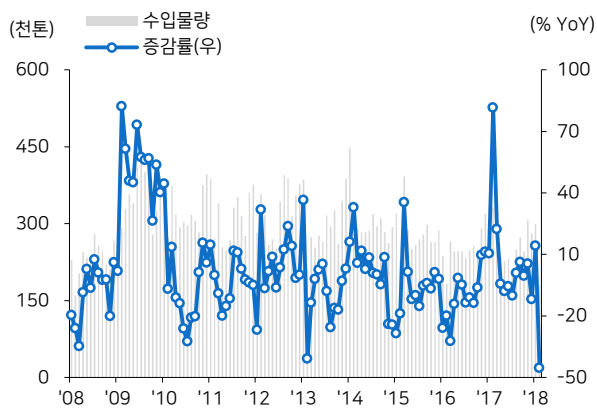
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림47 중국 부타디엔 수입물량



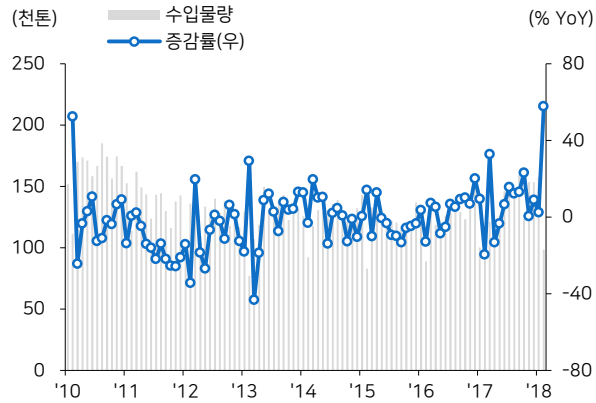
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림48 중국 PP 수입물량



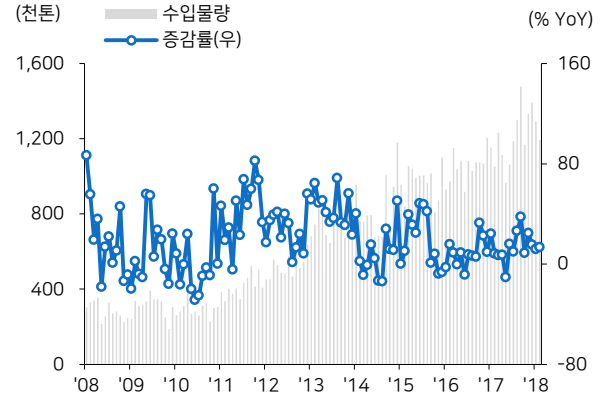
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림49 중국 ABS 수입 물량



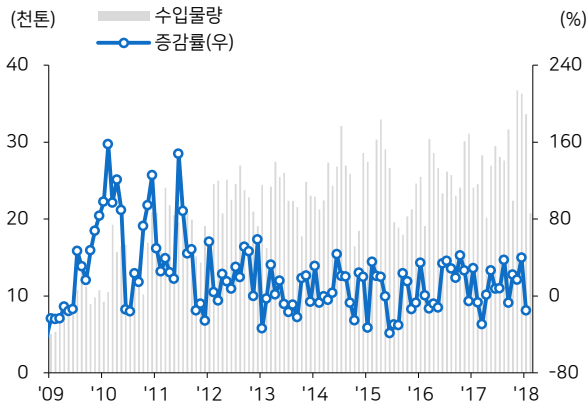
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림50 중국 P-X 수입 물량



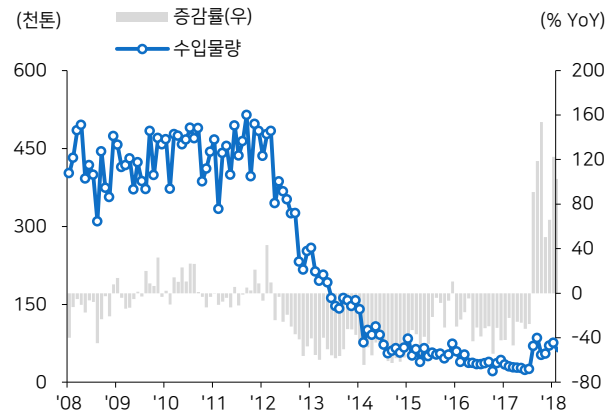
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림51 중국 PS 수입 물량



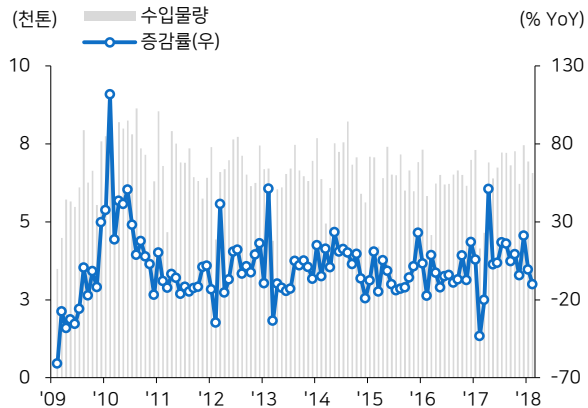
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림52 중국 PTA 수입 물량



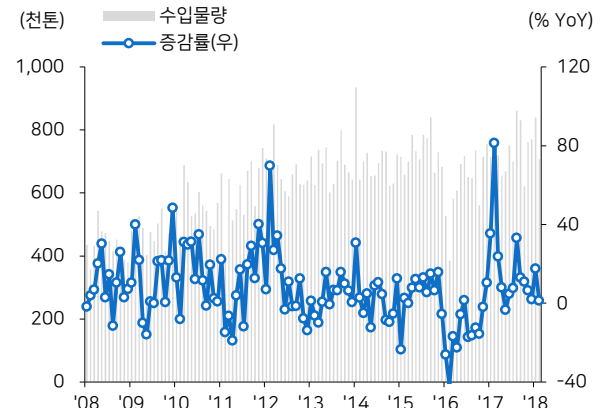
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림53 중국 PVC 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림54 중국 EG 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림55 중국 칭다오 천연고무 재고량



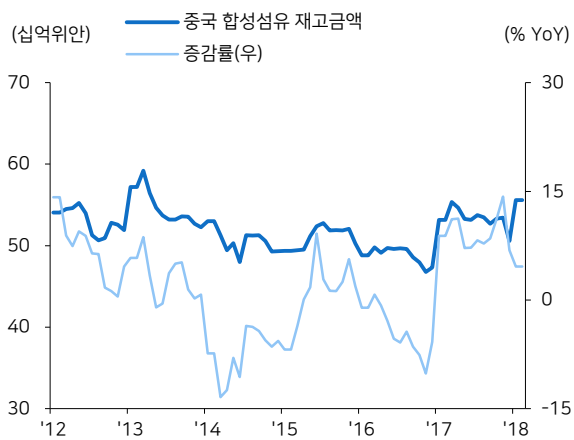
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림56 중국 칭다오 합성고무 재고량



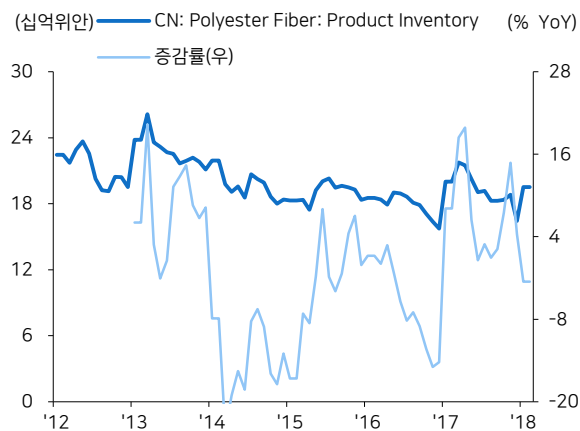
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림57 중국 합성섬유 재고금액



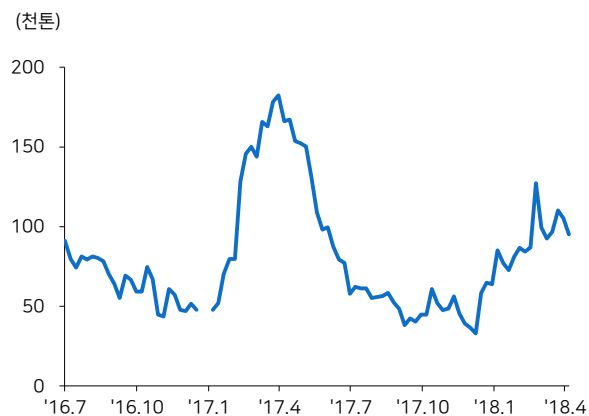
자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림58 중국 폴리에스터 재고금액



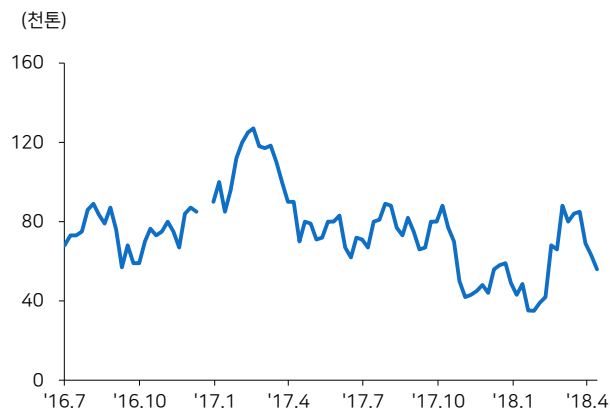
자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림59 중국 동/서부 Styrene 재고량



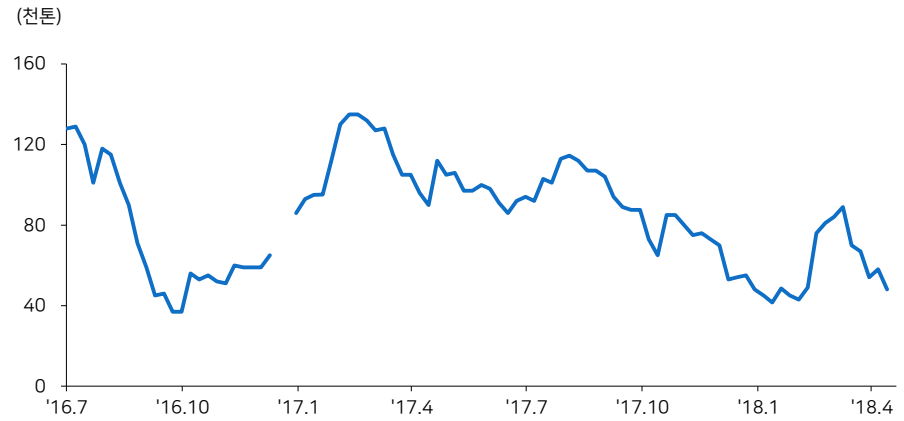
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림60 중국 동/서부 M-X 재고량



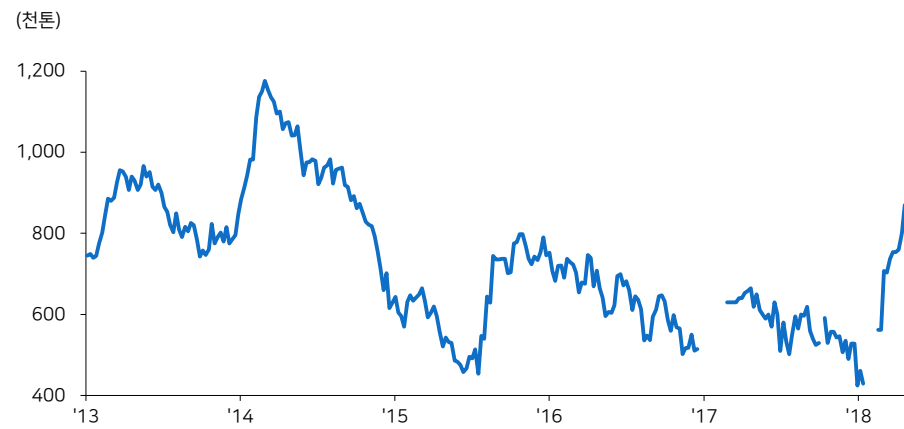
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림61 중국 동/서부 톨루엔 재고량



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림62 중국 동부 MEG 재고량



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

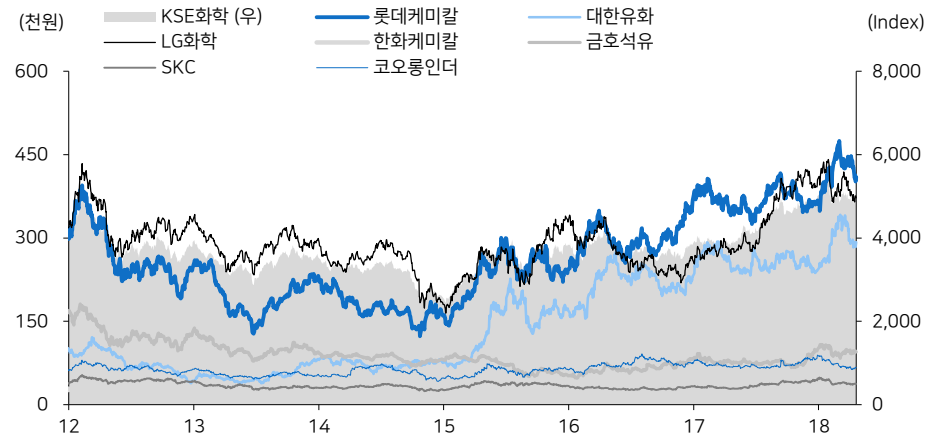
[화학] 글로벌 화학 업체 밸류에이션

업체명	시가총액 (백만달러)	1D	5D	1M	3M	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
		(%)	(%)	(%)	(%)	18E	19E	18E	19E	18E	19E
롯데케미칼	13,077.5	1.9	-3.5	-6.9	1.7	6.0	5.2	1.1	1.0	3.6	2.8
대한유화	1,664.5	0.5	-4.5	-5.8	-14.6	5.1	4.4	1.1	0.9	2.0	1.3
LG화학	24,530.2	-0.9	-0.1	-8.9	-10.9	13.4	12.3	1.7	1.5	6.3	5.7
한화케미칼	4,535.5	1.2	0.5	-3.4	-15.0	4.5	4.8	0.7	0.6	6.0	5.2
금호석유	2,694.4	-2.1	-0.6	-4.8	-11.8	8.2	5.6	1.5	1.2	6.3	4.7
SKC	1,309.5	-0.5	0.0	-4.5	-13.6	9.1	7.4	1.0	0.9	6.9	6.0
코오롱인더스트리	1,618.2	2.1	2.7	-0.6	-13.7	16.2	13.3	1.2	0.9	11.1	8.9
BASF	97,912.3	0.7	3.1	5.1	-10.8	13.2	12.5	2.3	2.1	7.2	6.9
Covestro	20,195.1	-0.9	1.3	-2.4	-13.4	8.0	8.9	2.7	2.3	4.8	5.3
Lanxess	7,083.6	1.5	0.4	-0.1	-15.0	15.7	13.4	2.2	2.0	9.4	8.5
Evonik	17,185.5	0.3	1.3	5.9	-7.6	13.2	12.5	1.7	1.6	6.9	6.7
Eastman	153,605.4	-0.7	-0.2	0.6	-13.3	16.1	13.6	1.7	1.6	9.5	8.5
LyondellBasell	15,323.7	-0.1	1.8	3.2	9.8	12.7	11.8	2.7	2.4	9.3	9.0
Sinopec	42,390.4	0.1	4.5	1.0	-9.5	10.0	10.0	4.1	3.7	7.1	7.1
ChinaPetrochemicalDevelopmentCorp	128,041.7	-2.6	1.4	11.3	15.2	10.9	10.6	1.0	1.0	4.1	4.0
RongshengPetroChemical	1,190.7	0.4	1.2	0.8	-17.2	13.7	7.2	0.5	N/A	4.2	3.8
MitsuiChemical	8,818.0	-1.3	-1.8	-9.1	-4.5	19.5	10.7	3.0	2.5	13.2	5.7
SumitomoChemical	6,446.9	0.0	0.9	1.8	-3.7	8.8	8.8	1.3	1.2	7.2	6.9
MitsubishiChemical	9,839.4	-1.4	2.7	4.1	-25.6	7.6	7.8	1.1	1.0	6.8	6.7
AsahiKasei	14,795.3	-0.7	1.6	3.2	-13.3	7.6	7.7	1.2	1.1	6.1	6.0
Kuraray	19,647.8	-0.5	3.9	7.7	1.5	13.0	13.9	1.6	1.5	7.6	7.5
Reliance	5,961.2	-2.3	2.2	1.9	-14.0	12.9	12.0	1.1	1.0	5.1	4.9
Formosa	88,823.6	-1.5	-1.2	2.2	-4.5	16.1	13.5	1.9	1.7	11.2	8.7
PTTGC	38,618.3	0.4	-0.8	2.6	-0.8	16.6	17.5	3.3	3.2	11.1	11.6
IRPC	14,812.5	0.5	7.0	5.1	6.7	11.5	11.4	1.6	1.5	8.0	7.9
Indorama	4,856.2	-0.7	2.8	-1.3	2.1	11.5	10.9	1.6	1.5	8.4	8.3
PetronasChemical	10,271.2	0.0	6.3	6.3	3.5	15.7	14.2	2.4	2.2	10.0	9.3

주: 국내7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스

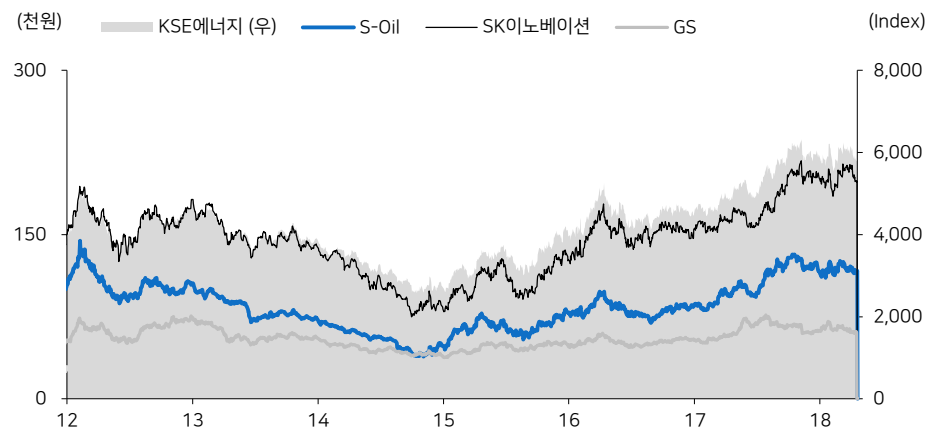
자료: Bloomberg, 메리츠 종금증권 리서치센터

그림63 국내 화학기업 주가 추이와 화학 업종 인덱스



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림64 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 4월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 23일 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	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율