

## ▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02-6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 이민영

02-6098-6656

my.lee@meritz.co.kr

## Meritz 정유/화학 Weekly

## 중국 춘절 이후: 제품별 온도차 뚜렷

**춘절 연휴 종료 이후 재고조정 구간: 일시적 수요 둔화 vs 구조적 업황 둔화**

3/9 기준 De-stocking에 따른 MEG 약세가 기타 제품으로 전이(MEG -10.1% WoW, SM -4.9% WoW)되는 반면, 일부는 가격 회복(에틸렌 +6.8% WoW, 면화 +3.1% WoW, PP +1.47% WoW)으로 상반된 움직임이 나타남. 통상적으로 춘절 연휴 이후 재고조정에 따른 가격 약세는 매년 반복된 패턴으로 구조적인 업황 둔화를 논하기에는 시기상조. 과거와 달리 재고소진 기간이 3개월 내로 짧아졌다는 점에 주목할 필요가 있어, 3월 말 수요 회복에 따른 업황 반등이 예상됨.

**MEG 약세 전환(-10.1% WoW): 다운스트림 정기보수 및 재고량 증가**

중국 춘절 연휴 종료 이후 2주간 MEG 가격 조정 중. 2월 1,023달러/톤에서 3/9 기준 895달러/톤으로 하락. 가격은 (1) 높은 수준의 중국 동부 MEG 재고량(70.3만 톤, -0.5% WoW). 이 중 동부 장자강 항구는 여전히 MEG 재고확충 중(36.4만톤, +5.2% WoW), (2) 다운스트림 폴리에스터 정기보수에 따른 수요 둔화의 결과로 해석. 중국 소재 폴리에스터 설비들은 통상적으로 중국 춘절연휴~3월 초 정기보수를 실시함. 중국 북경 소재 정보기관 JLC는 3/9 기준 폴리에스터 가동률은 80.9%로 발표함. 폴리에스터 정상 가동률은 85%를 상회하는 수준을 감안하면 정기보수가 종료되는 3월 말 기점으로 수급 정상화를 예상할 수 있어 가격 반등을 예상함.

**가성소다 600달러/톤(+1.7% WoW): 가격 회복 지속, 추가 상승까지 예상**

중국 춘절 종료 기점으로 가성소다는 뚜렷한 가격 회복 시현 중. 연초 550달러/톤으로 하락한 원인은 중국 환경규제의 역효과로 판단. 겨울철 대기오염 방지를 위한 중국 알루미늄 설비들의 가동률 하락이 가성소다 수요 둔화를 견인한바 있음. 3월 중국 알루미늄 설비 환경감찰 종료 시기가 임박하며 수요 회복 기대감에 따른 가격 반등 발생. 향후 추가 상승을 예상하는 바는 (1) 상반기 미국 및 유럽 소재 가성소다 설비들의 정기보수 돌입에 따른 공급 타이트, (2) 미국의 철강/알루미늄 관세 부과에 따라 원재료 가성소다까지 동반 가격 상승이 예상되기 때문.

**일시적 De-stocking 부담감 존재하나, 4월 반등 염두한 화학업종 매수 시점**

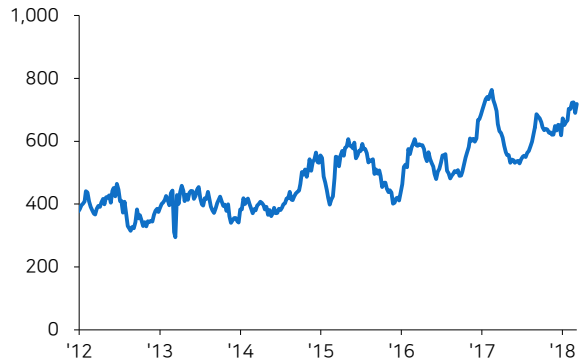
MEG 등 주요 제품가격 약세를 화학업종 Down-side로 오해하는 우를 범해서는 안된다는 판단. 일시적 재고조정에 따른 업황 둔화는 불가피하겠으나, 달라진 수요 수준에 주목할 필요가 있음. 여전히 화학업종 장기호황을 예상하며, 18년 화두는 경기확장과 중국 환경규제를 거둬 제시. 18년 글로벌 증설량은 역대 최대규모에도 불구, (1) 오히려 올레핀 강세가 예상됨: HDPE, PP는 수요 우위 수급 전망을 예상, (2) 중국 환경규제에 따른 폐플라스틱 수입 중단 효과 가시화 및 PVC 등 파이프 수요 확대가 예상됨. 결론은 4월 업황 반등을 염두하여, 현 시점에서 롯데케미칼, 대한유화, LG화학, 한화케미칼에 집중 매수 전략을 추천함.

+

## 기업별 통합스프레드

그림1 롯데케미칼 통합스프레드

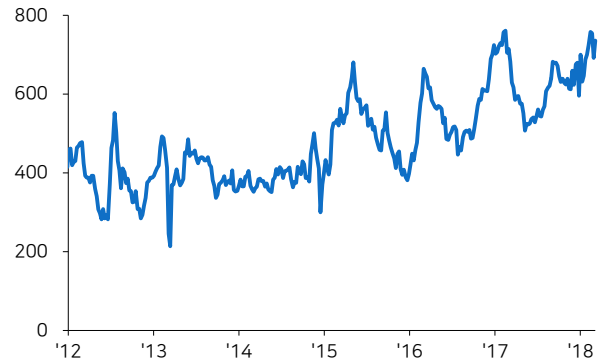
(원) — 롯데케미칼 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 롯데케미칼 통합스프레드 (1M Lagging)

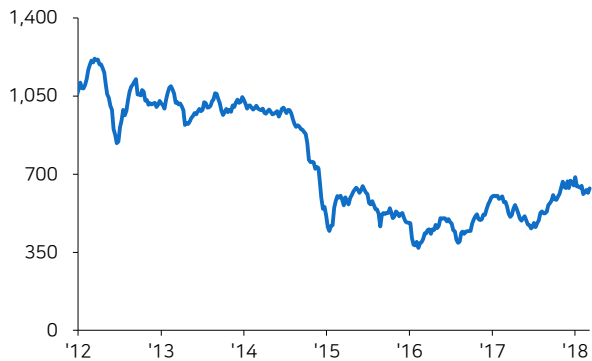
(원) — 롯데케미칼 1M lagging spread



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 LG화학 통합스프레드

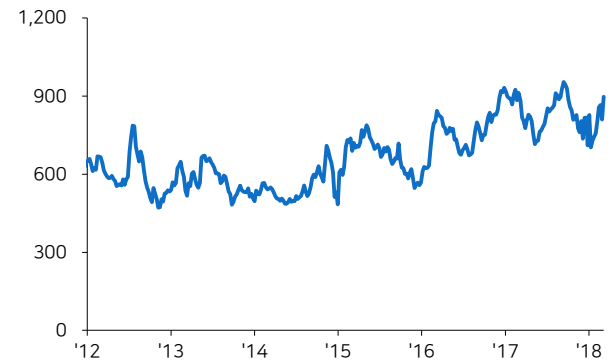
(원) — LG화학 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 LG화학 통합스프레드 (1M Lagging)

(원) — LG화학 1M lagging spread



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 대한유화 통합스프레드

(원) — 대한유화 통합스프레드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 대한유화 통합스프레드 (1M Lagging)

(원) — 대한유화 1M Lagging Spread



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## [화학] 주간 동향

표1 화학 주요제품 뉴스 업데이트

제품명	가격(달러/톤)	스프레드(달러/톤)	코멘트
에틸렌	1,260 (+6.8% WoW)	697 (+14% WoW)	- 정정보수 시즌에 대비한 4월 수요 증가(중국)로 에틸렌 가격 상승
PVC	980 (변동없음 WoW)	580 (-3% WoW)	- 아시아 PVC 가격은 보험세 기록했으나, 인도와 중국 내 가격 하락으로 센터먼트 약세 - 중국 PVC 수요는 중국 통화 긴축 기조로 약세 - 인도는 end-user의 재고량이 충분해 현물 수요가 낮음
PX	946 (-1.8% WoW)	382 (-3% WoW)	- 업스트림과 다운스트림 시장 동반 약세로 P-X 가격 약세 - 중국 내 대부분의 PTA 생산자들은 향후 몇 개월 동안, 혹은 적어도 5월까지 PTA 강세를 예상함. 이유는 신규설비가 모두 가동률을 100% 기록하지는 않기 때문
MEG	895 (-10.1% WoW)	557 (-15% WoW)	- 아시아 MEG 가격 10일 연속 하락 - 중국 내 높은 재고량이 부담으로 작용했으며, 전방 수요 역시 약세를 보이기 때문 - 전방 폴리에스터 설비는 통상 춘절 연휴에 정정보수를 진행, 3월에 재가동을 시작하나 예상보다 재가동 후 가동률이 더디게 올라오고 있기 때문 - 베이징 소재 기관 JLC에 따르면 폴리에스터 설비 평균 가동률은 80.94%
가성소다	600 (+1.7% WoW)	-	- 3월 중국 전방 설비들의 가동률 상승으로 가성소다 센터먼트 강세 지속 - 세계 최대 알루미나 업체인 브라질의 Alunorte가 수질오염으로 인해 설비 가동률을 50%로 낮출 예정. 이로 인해 브라질의 수입량이 감소할 수 있다 예상되나, 영향은 제한적일 전망 - 일본 1월 가성소다 수출량은 56,654톤 (-10.8% MoM, -28.6% YoY)
SBR	1,660 (변동없음 WoW)	340 (+5% WoW)	- 원재료 가격이 보험세 혹은 약세를 유지하는 가운데 수요자들이 관망세를 보이며 SBR 가격 보험세 - SBR 생산자에 따르면 타이어 업체는 천연고무 가격이 하락할 것을 예상, 관망세 유지

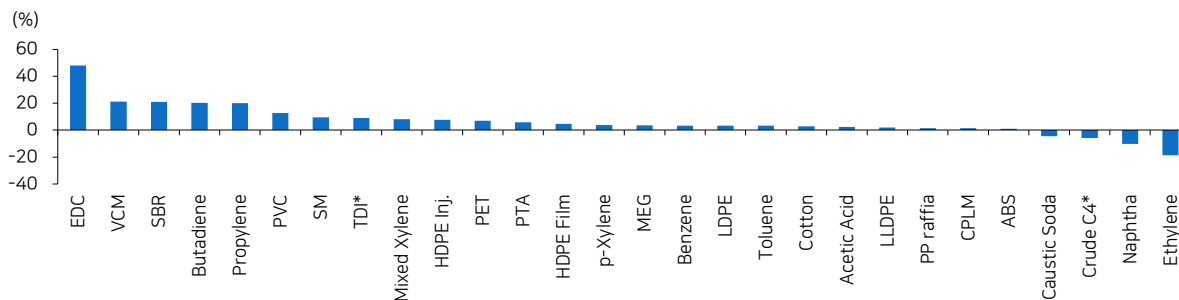
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 화학 설비 업데이트

위치	기업명	제품명	생산능력(천톤/연)	원인	정정보수/재가동 일정
한국	LG화학	에틸렌	1,000	정전사고	3/6~8
한국	SK종합화학	LLDPE	210	마진 악화로 가동률 조정	4월 한달간 가동률 80%로 조정
중국	Shenhua Ningmei	HDPE/LLDPE	450	-	3월 초~미정
아랍에미리트	Borouge	PE, 프로필렌	540, 800,	정정보수 후 재가동	1분기 말
카타르	QAPCO	LLDPE, LDPE	450, 700	정정보수	3월부터 한달
중국	China Prosperity Jiangyin Petrochemical	PTA	600	재가동 후 가동률 상승	3/4 재가동 시작
인도네시아	Asahimas	가성소다	350	정정보수 후 재가동 시작 (가동률 100%)	2월말 시작
중국	Tianjin Dagu Chemical	SM	500	정정보수	4월초 예정
인도	Chandra Asri	부타디엔	100	디보틀네킹 (생산능력 37천톤 증가)	3월~5월 예정

자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

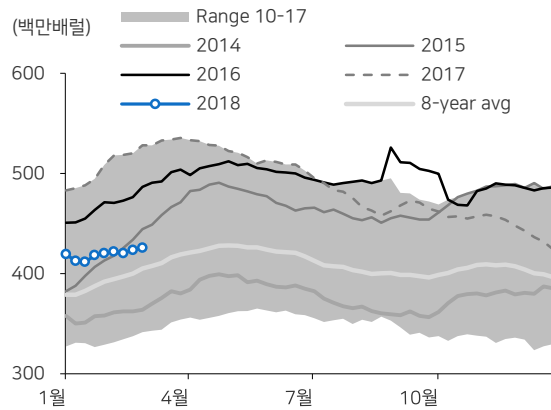
그림7 주요제품 가격 18년 초 대비 변화율



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

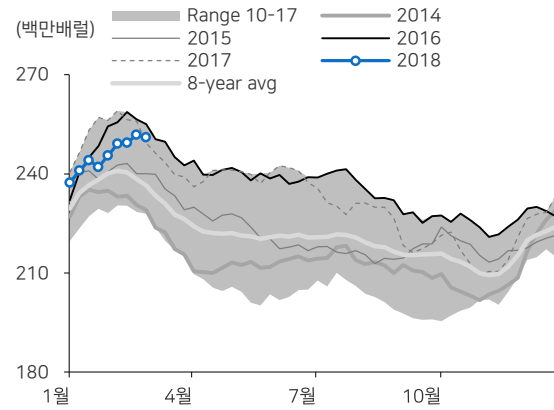
## [정유] 북미지역과 중국

그림8 북미 원유 재고량 (425.9백만배럴/일, +0.6% WoW)



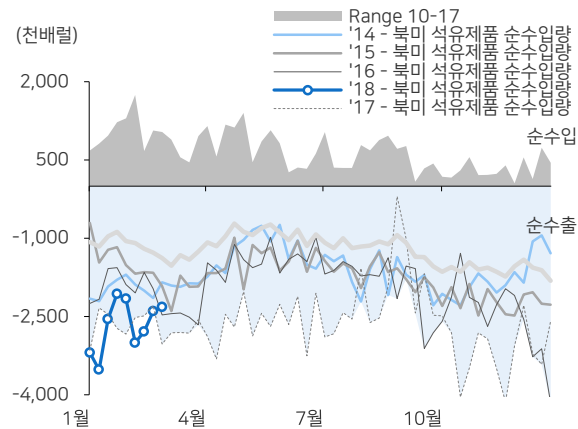
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 북미 휘발유 재고량 (251.0백만배럴/일, -0.3% WoW)



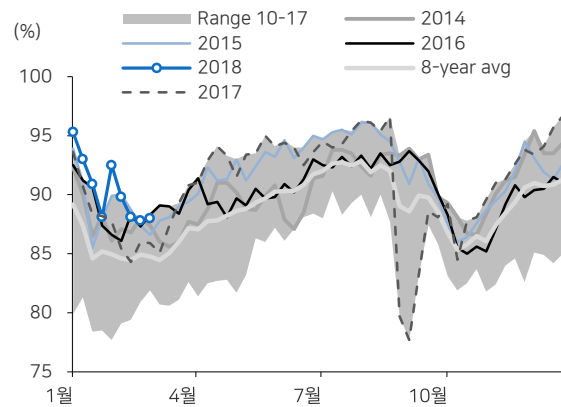
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 북미 석유제품 순수입량(-23백만배럴/일, -3% WoW)



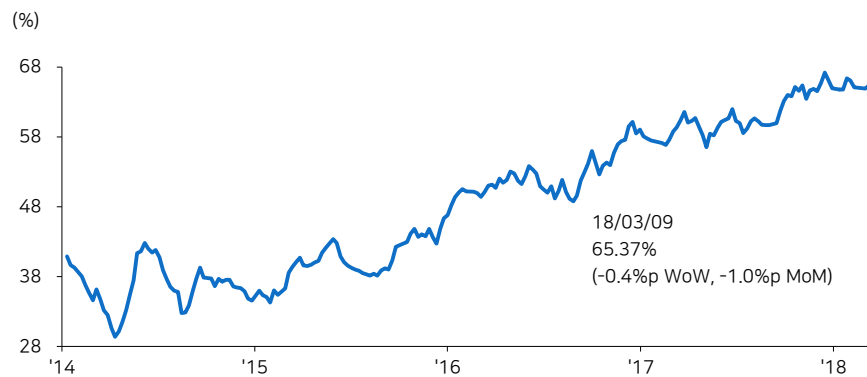
자료: EIA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 북미지역 설비 가동률 (88.0%, +0.2%p WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 중국 Teapot 가동률



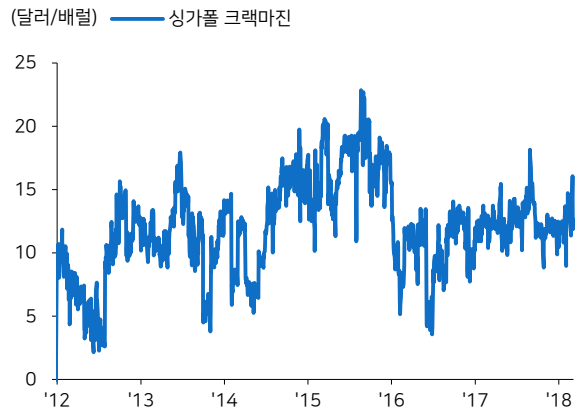
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

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	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
	% WoW	-2.2	-1.0	-0.7	-1.4	-1.9	-4.2	-2.2	-1.3	-2.9	-0.5	-132.5	-10.7	-2.1	-10.6
	03.02	62.6	65.6	62.2	477.4	76.8	81.7	77.3	56.7	7.7	14.3	-0.5	19.1	14.7	-5.9
	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
	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	82.0	82.0	59.6	6.5	12.9	-1.5	15.0	15.1	-7.4
Monthly	18.03	61.9	65.3	61.9	474.1	76.1	80.0	76.5	56.3	7.6	14.2	-0.2	18.1	14.6	-5.6
	% MoM	-2.0	-1.2	-0.8	-3.2	-1.6	0.2	-1.9	-1.6	4.7	0.0	-88.3	8.6	-1.4	-5.2
	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	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
Quarterly	1Q18	64.0	67.1	62.7	508.8	77.5	80.2	78.6	57.7	7.0	13.4	-0.6	16.1	14.6	-6.4
	% QoQ	5.7	6.7	10.5	-12.5	3.4	8.3	6.8	3.4	-0.8	-6.8	-123.7	21.7	11.8	36.6
	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	64.0	67.1	62.7	508.8	77.5	80.2	78.6	57.7	7.0	13.4	-0.6	16.1	14.6	-6.4
	% YoY	20.7	23.1	23.4	3.9	13.9	22.3	19.9	17.0	1.0	-11.8	-201.4	27.1	14.1	69.8
	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

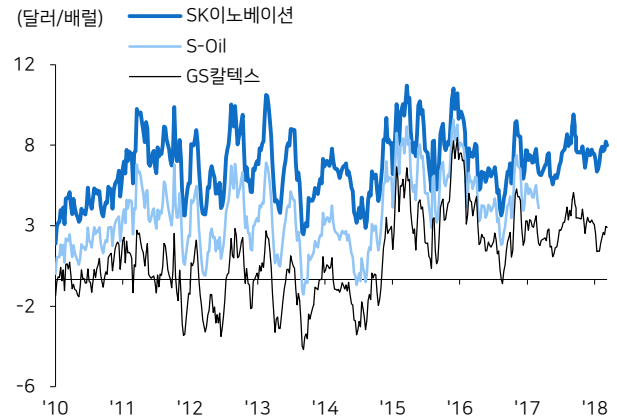
자료: 페트로넷, Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 싱가포르 크랙마진 (12.1달러/배럴, -2.2% WoW)



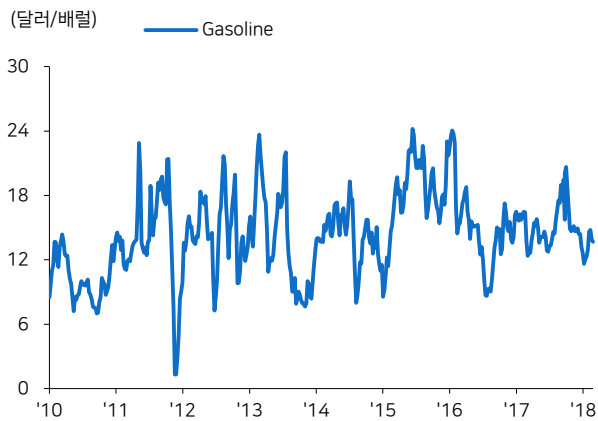
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 국내 정유사 복합정제마진



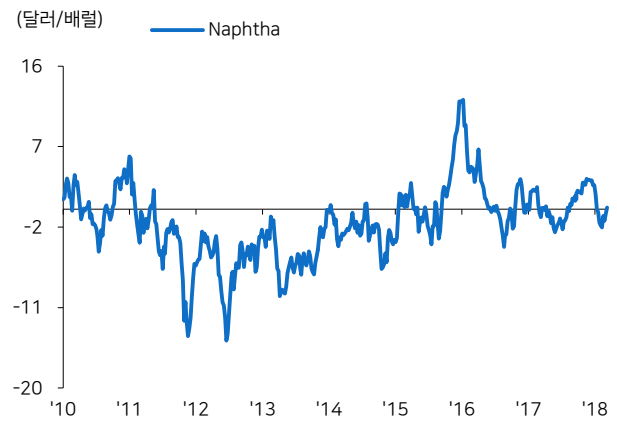
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림15 휘발유 마진



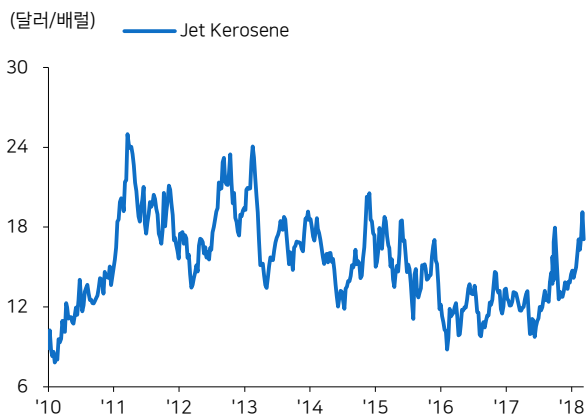
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 나프타 마진



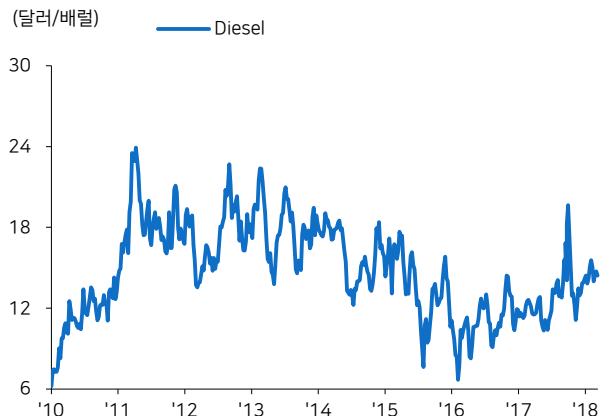
자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

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	192.0	17,733.5	1.0	-1.5	10.5		7.4	7.1	1.0	0.9	5.0	4.9
S-OIL	114.5	12,881.1	0.8	-3.2	7.5		8.2	6.9	1.9	1.7	5.2	4.4
GS	61.8	5,733.7	1.2	0.9	4.0		6.6	6.0	0.8	0.7	7.3	6.7
Shell	31.6	262,891.6	0.3	1.2	0.4		13.3	12.4	1.3	1.3	5.8	5.6
BP	6.6	131,945.8	0.7	3.0	1.7		14.8	13.9	1.3	1.3	5.3	5.0
Total	57.2	145,143.9	0.1	2.1	3.9		12.2	11.8	1.2	1.2	5.2	4.9
ExxonMobil	74.6	315,945.2	0.6	-1.3	-1.6		15.9	16.2	1.7	1.6	7.5	7.4
Chevron	117.2	223,919.9	3.4	5.0	3.3		19.0	18.7	1.5	1.5	6.6	6.5
Valero	94.3	40,857.2	1.1	2.3	6.9		12.7	11.7	2.0	1.9	6.7	6.6
PetroChina	0.7	219,646.4	-0.2	-	-0.6		17.2	13.9	0.7	0.6	5.9	5.5
CNOOC	1.4	64,260.6	2.0	1.6	1.1		9.0	8.8	1.0	0.9	3.6	3.5
Sinopec	0.8	117,220.8	-	3.4	5.3		10.4	9.9	0.8	0.8	4.3	4.3
Showa Shell	13.1	4,946.1	1.0	2.9	-2.5		9.9	10.6	1.8	1.6	6.1	6.0
IdemitsuKosan	38.0	7,895.9	-1.5	1.3	5.7		5.4	6.2	1.0	0.9	6.2	6.2
JX Holdings	6.0	20,708.4	0.2	0.1	-1.7		6.4	6.8	0.9	0.8	6.1	6.1
Thai Oil	3.1	6,285.1	-0.5	-3.3	-2.5		10.0	10.0	1.5	1.4	6.0	6.0
ESSO Thailand PCL	0.6	1,889.4	-	-1.7	-8.1		9.3	9.4	1.9	1.7	7.2	7.3
Reliance	14.1	89,027.9	0.2	-3.7	1.7		15.9	13.4	1.9	1.7	11.0	8.6
Indian Oil Corp	5.9	28,814.8	0.9	1.1	1.8		9.4	9.2	1.7	1.5	6.8	6.5
Bharat Petroleum	6.8	14,671.8	-0.6	-0.6	-7.6		10.4	9.2	2.6	2.2	9.2	8.0
Hindustan Petroleum	5.5	8,375.0	-1.0	-5.2	-9.8		8.0	7.9	2.1	1.8	5.0	4.8
ONGC	2.8	35,537.6	-0.1	-5.2	-4.0		9.5	8.1	1.0	0.9	4.9	4.2

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

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## [화학] 제품 가격

(달러/톤)	03.09	%WoW	03.02	02.23	18.03	%MoM	18.02	18.01	1Q18	%QoQ	4Q17	3Q17	2018	%YoY	2017	2016
원재료																
Naphtha	563	-1.0%	569	557	566	0.1%	566	605	582	2.1%	570	467	582	17.5%	495	399
기초유분																
Ethylene	1,260	6.8%	1,180	1,180	1,220	-1.4%	1,238	1,344	1,277	0.8%	1,266	1,138	1,277	9.6%	1,165	1,094
Propylene	1,028	-0.5%	1,033	1,115	1,031	-4.6%	1,080	989	1,033	12.0%	923	885	1,033	16.9%	884	713
CrudeC4*	684	-0.4%	687	661	685	-0.4%	688	667	679	4.8%	648	558	679	6.1%	640	439
Butadiene	1,390	0.0%	1,390	1,390	1,390	2.1%	1,361	1,248	1,322	25.0%	1,057	1,197	1,322	-11.3%	1,490	1,134
Benzene	873	-2.6%	896	910	884	-2.3%	905	910	903	7.7%	839	763	903	9.9%	822	640
Toluene	685	-3.4%	709	730	697	-4.6%	730	736	726	6.7%	681	628	726	10.9%	655	592
M-X	760	-4.3%	794	783	777	-0.1%	778	755	768	12.1%	686	650	768	14.7%	670	650
합성수지																
LDPE	1,230	-0.8%	1,240	1,240	1,235	-0.8%	1,245	1,215	1,231	0.1%	1,230	1,179	1,231	0.8%	1,221	1,181
LLDPE	1,210	0.0%	1,210	1,200	1,210	0.0%	1,210	1,181	1,199	2.2%	1,172	1,125	1,199	5.4%	1,137	1,126
HDPE	1,260	0.0%	1,260	1,260	1,260	-0.4%	1,265	1,195	1,236	6.1%	1,165	1,101	1,236	9.9%	1,125	1,112
PVC	980	0.0%	980	980	980	1.8%	963	908	944	6.9%	883	918	944	4.6%	903	827
PP	1,230	1.7%	1,210	1,210	1,220	0.0%	1,220	1,195	1,210	7.7%	1,123	1,056	1,210	15.6%	1,047	950
HIPS	1,620	0.0%	1,620	1,570	1,620	3.2%	1,570	1,520	1,560	5.1%	1,484	1,440	1,560	9.0%	1,431	1,226
ABS	2,060	-2.4%	2,110	2,050	2,085	1.7%	2,050	2,005	2,039	4.2%	1,958	1,894	2,039	9.8%	1,857	1,370
화섬원료																
P-X	946	-1.8%	963	953	954	0.6%	949	941	947	8.9%	869	808	947	13.1%	837	774
PTA	791	0.7%	786	763	789	4.1%	757	731	753	9.7%	686	640	753	14.8%	656	600
MEG	895	-10.1%	995	1,025	945	-7.6%	1,023	1,007	1,001	10.0%	909	881	1,001	17.6%	851	660
PET	1,205	2.2%	1,179	1,160	1,192	2.8%	1,160	1,109	1,146	11.2%	1,031	988	1,146	15.9%	989	874
카프로락탐	2,130	0.9%	2,110	2,040	2,120	3.7%	2,045	2,003	2,043	0.3%	2,038	1,732	2,043	6.5%	1,918	1,333
Intermediate																
EDC	250	4.2%	240	240	245	7.1%	229	184	214	18.4%	181	212	214	-14.9%	251	260
VCM	790	-1.3%	800	800	795	0.3%	793	729	768	7.9%	711	668	768	8.4%	708	662
AN	1,990	0.0%	1,990	1,930	1,990	3.8%	1,918	1,839	1,901	-1.1%	1,922	1,556	1,901	17.5%	1,617	1,149
SM	1,326	-4.9%	1,394	1,414	1,360	-3.5%	1,410	1,361	1,380	11.6%	1,237	1,217	1,380	13.3%	1,218	1,031
BPA	1,655	0.0%	1,655	1,660	1,655	-0.3%	1,660	1,650	1,655	21.9%	1,358	1,184	1,655	31.3%	1,261	1,060
MDI	3,363	-5.2%	3,548	3,623	3,455	-5.2%	3,646	3,933	3,722	-19%	4,613	4,302	3,722	-6.1%	3,964	2,080
TDI	5,868	-2.6%	6,023	5,808	5,945	2.0%	5,827	5,849	5,860	5.5%	5,552	5,140	5,860	24.3%	4,716	2,826
Solvent&etc																
Phenol	1,250	0.0%	1,250	1,250	1,250	0.2%	1,248	1,293	1,266	15.2%	1,099	844	1,266	33.8%	946	825
Acetone	750	-1.3%	760	760	755	-2.9%	778	815	788	10.6%	712	681	788	7.1%	736	569
MTBE	720	-0.7%	725	713	723	-1.8%	736	723	728	4.3%	698	663	728	8.3%	672	572
2-EH	1,125	0.0%	1,125	1,080	1,125	4.2%	1,080	1,053	1,078	6.9%	1,008	969	1,078	10.9%	972	773
가성소다	600	1.7%	590	570	595	7.2%	555	594	579	-8.0%	629	472	579	16.9%	495	318
PhthalicAnhydride	960	1.1%	950	910	955	3.8%	920	910	923	-0.9%	932	875	923	-0.5%	928	791
SBR	1,660	0.0%	1,660	1,750	1,660	-2.2%	1,698	1,556	1,634	2.7%	1,590	1,554	1,634	-12.2%	1,860	1,449
면화	84.6	3.1%	82.1	78.8	83.3	8.0%	77.2	80.7	79.8	11.7%	71.5	70.4	79.8	8.6%	73.5	65.6

자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

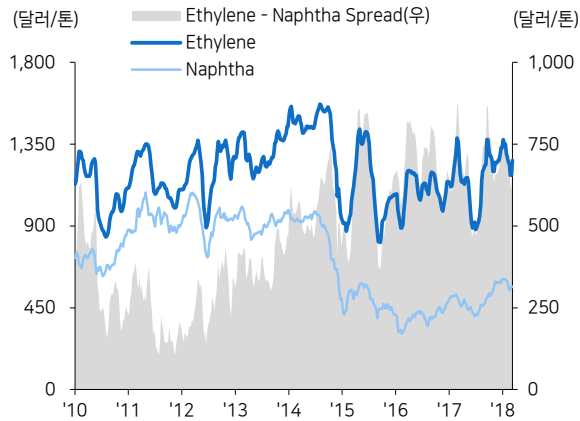


## [화학] 제품 스프레드

(달러/톤)	03.09	%WoW	03.02	02.23	18.03	% MoM	18.02	18.01	1Q18	% QoQ	4Q17	3Q17	2018	% YoY	2017	2016
Ethylene-납사	697	14%	611	623	654	-3%	672	739	695	0%	696	670	695	4%	670	695
Propylene-납사	465	0%	464	558	464	-10%	514	383	452	28%	353	417	452	16%	389	314
LDPE-납사	650	-1%	654	667	652	-2%	662	592	632	-2%	643	698	632	-11%	711	770
LLDPE-납사	680	1%	675	677	678	0%	678	612	652	2%	637	685	652	-3%	672	751
HDPE-납사	680	1%	674	687	677	-1%	682	572	637	10%	578	619	731	12%	655	715
PP-납사	650	4%	624	637	637	0%	637	572	611	14%	536	574	611	14%	537	539
MEG-납사	557	-15%	654	691	605	-11%	683	643	652	15%	568	601	652	18%	554	421
Butadiene-납사	827	1%	821	833	824	4%	795	642	740	52%	487	730	740	-26%	995	735
Butadiene-C4	706	0%	704	730	705	5%	673	580	642	57%	409	639	642	-24%	850	695
PTA-MX	290	11%	262	246	276	13%	244	233	246	5%	234	211	246	15%	214	171
PTA-PX	167	11%	150	134	159	21%	131	111	128	14%	113	107	128	24%	103	89
Benzene-납사	309	-5%	327	353	318	-6%	339	305	321	20%	269	295	321	-2%	327	241
Toluene-납사	122	-13%	140	173	131	-20%	165	131	144	31%	111	160	144	-10%	160	193
Mixed Xylene	196	-13%	225	226	211	-1%	212	150	187	61%	116	183	187	7%	175	250
PX-납사	382	-3%	394	397	388	1%	383	335	365	22%	299	341	365	7%	342	374
PX-MX	186	10%	169	170	177	4%	171	186	178	-3%	183	158	178	7%	167	124
SM-BZ,Ethylene	331	-18%	403	413	367	-7%	397	315	358	35%	266	338	358	25%	287	255
SM-납사	746	-8%	808	841	777	-6%	827	738	781	20%	650	736	781	10%	708	619
HIPS-SM	254	38%	184	114	219	86%	118	118	138	-34%	210	187	276	-7%	298	268
HIPS-납사	1,023	1%	1,017	980	1,020	5%	970	878	943	7%	880	945	943	4%	906	803
ABS-SM,AN,BD	543	-2%	556	501	549	7%	512	537	529	-7%	570	589	529	10%	479	288
BPA-페놀,아세톤	423	1%	420	425	421	0%	422	365	399	53%	260	306	399	40%	284	228
BPA-BZ,프로필렌,아세톤	869	2%	854	819	861	3%	839	869	855	37%	624	508	855	53%	559	503
PVC-EDC	580	-3%	596	596	588	-1%	597	614	602	1%	594	580	602	20%	501	411
PVC-에틸렌	413	-8%	449	449	431	6%	406	303	370	18%	314	406	370	-2%	379	335
2EH-에틸렌,프로필렌	-160	34%	-119	-212	-140	-37%	-223	-256	-219	0%	-219	-167	-219	24%	-177	-239
SBR-BD,SM	340	5%	325	410	333	-12%	380	333	351	-34%	534	400	351	-29%	492	384

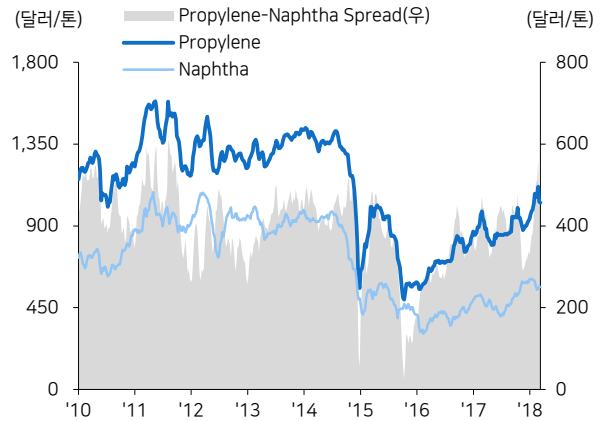
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림19 에틸렌 가격 및 스프레드



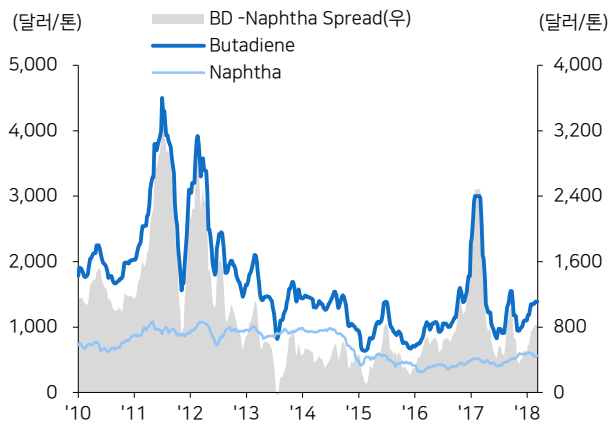
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림20 프로필렌 가격 및 스프레드



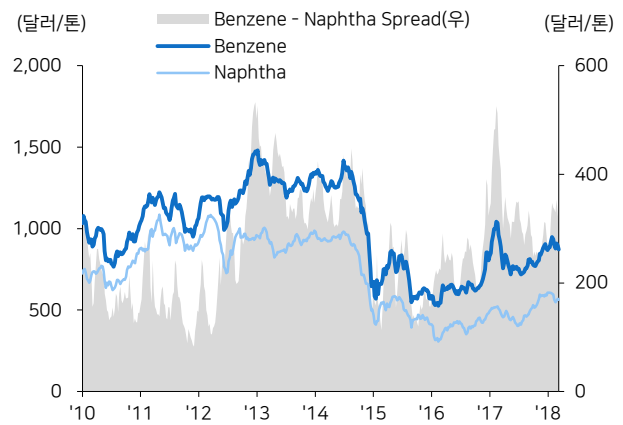
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 부타디엔 가격 및 스프레드



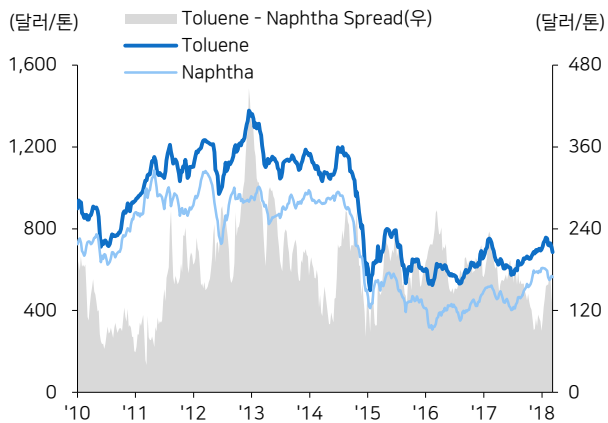
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 벤젠 가격 및 스프레드



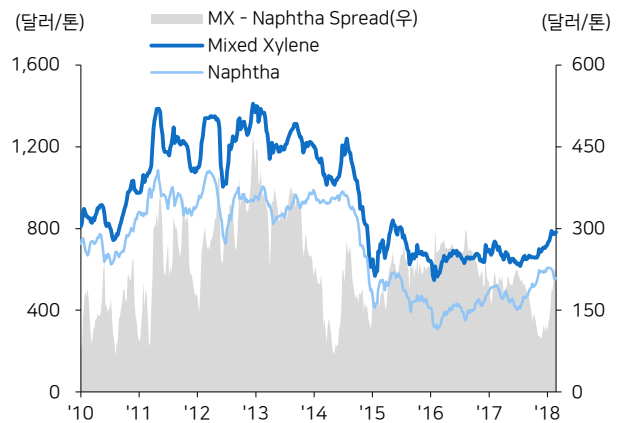
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림23 톨루엔 가격 및 스프레드



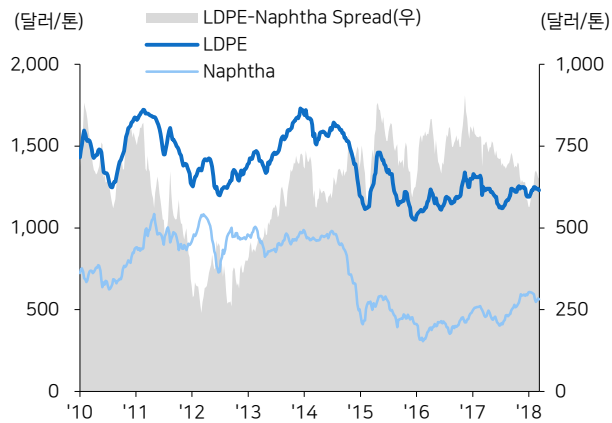
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 혼합 자일렌 가격 및 스프레드



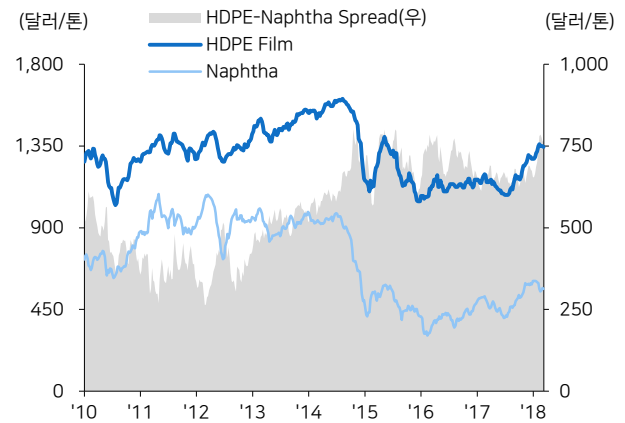
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 LDPE 가격 및 스프레드



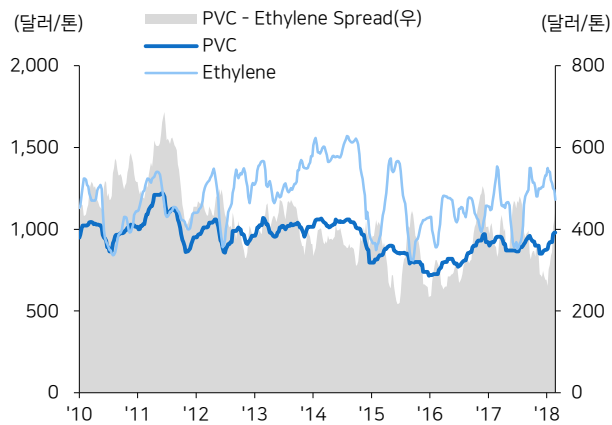
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림26 HDPE 가격 및 스프레드



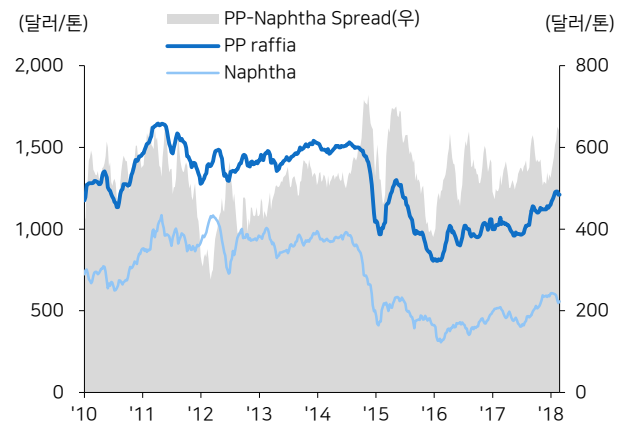
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 PVC 가격 및 스프레드



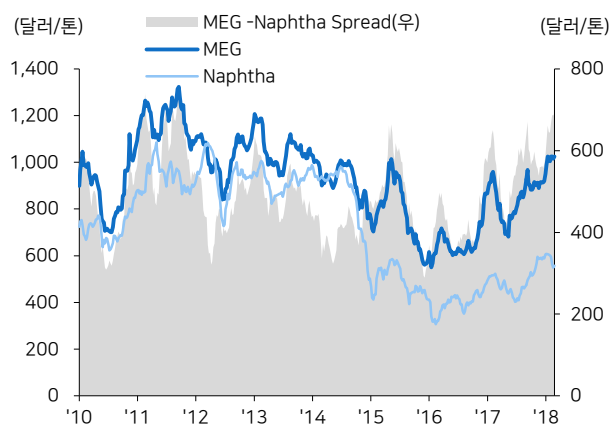
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 PP 가격 및 스프레드



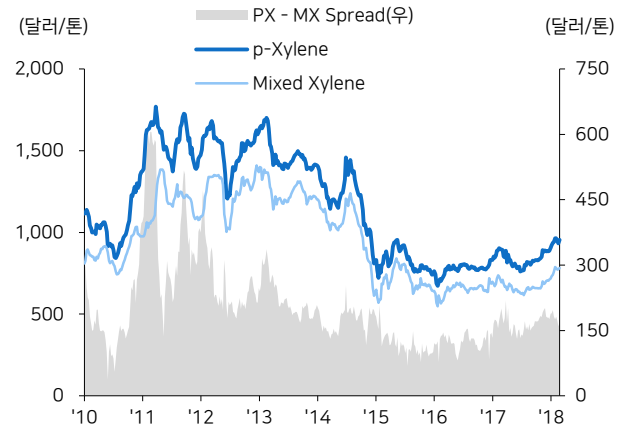
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 MEG 가격 및 스프레드



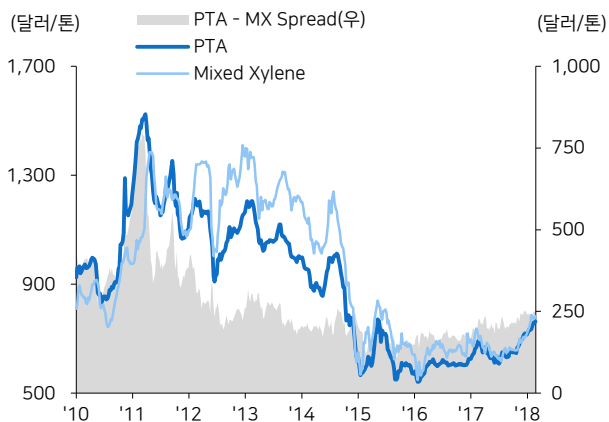
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림30 P-X 가격 및 스프레드



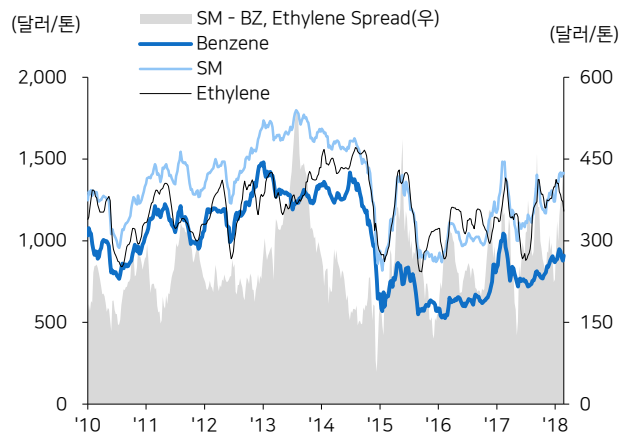
자료 : Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림31 PTA 가격 및 스프레드



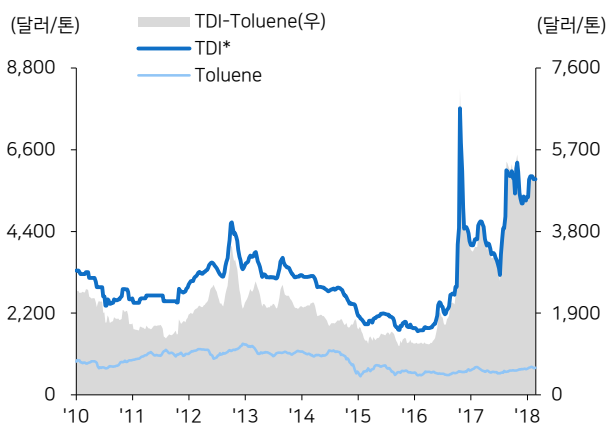
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림32 SM 가격 및 스프레드



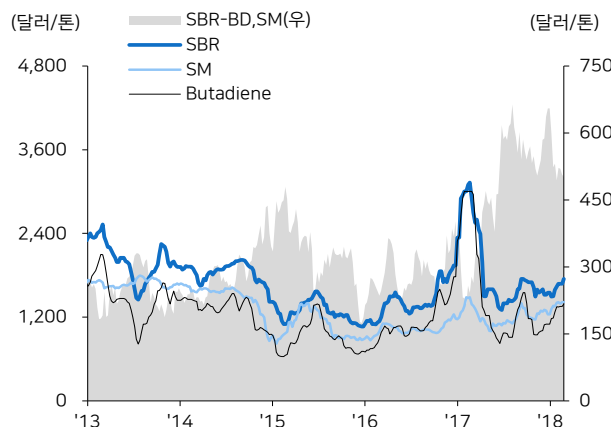
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림33 TDI 가격 및 스프레드



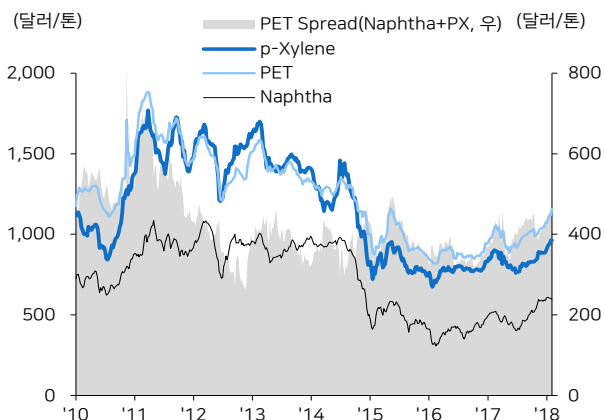
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림34 SBR 가격 및 스프레드



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림35 PET 가격 및 스프레드



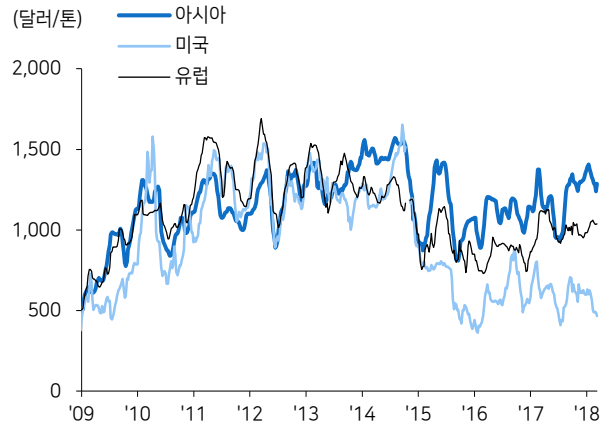
자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

그림36 천연고무 가격(1,440달러/톤, -2.0% WoW)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림37 글로벌 에틸렌 가격



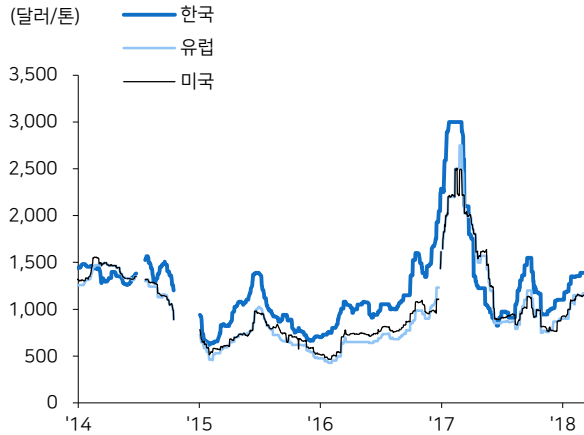
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림38 글로벌 프로필렌 가격



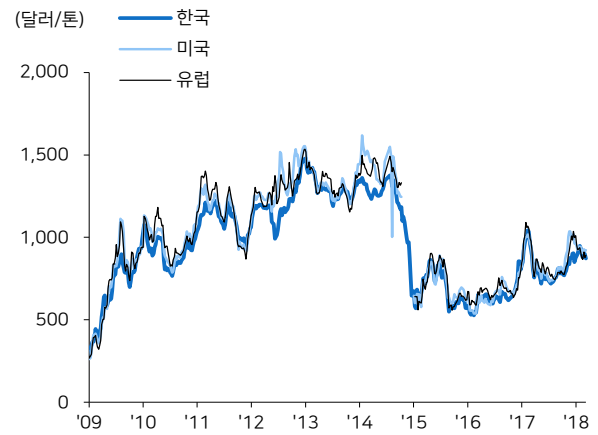
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림39 글로벌 부타디엔 가격



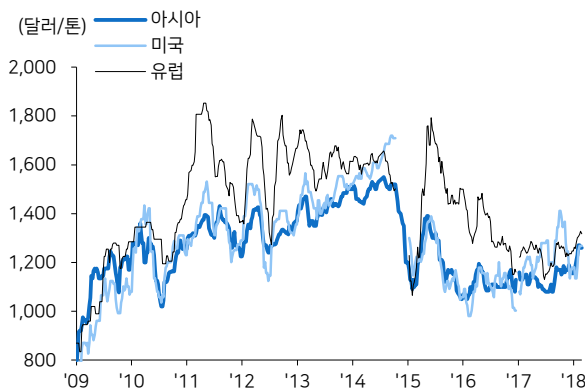
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림40 글로벌 벤젠 가격



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림41 글로벌 HDPE 가격



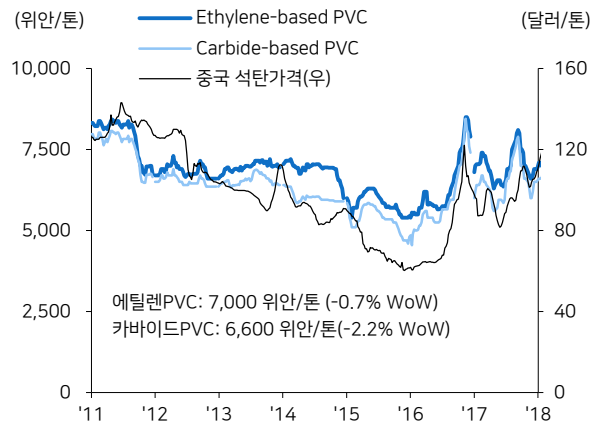
자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림42 글로벌 LDPE 가격



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림43 에틸렌/카바이드 PVC와 석탄 가격 추이



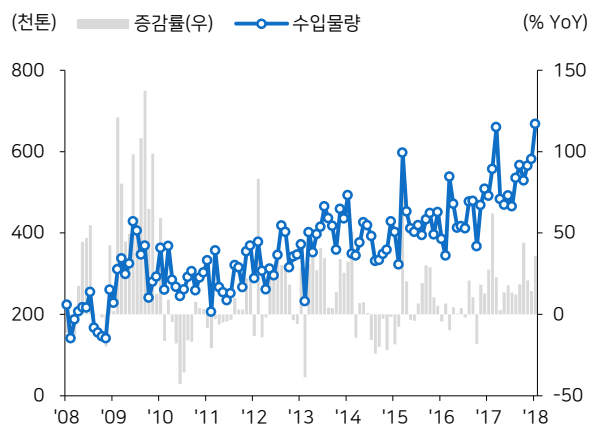
자료: Platts, Komis, 메리츠증권 리서치센터

그림44 납사와 에탄 가격 차이



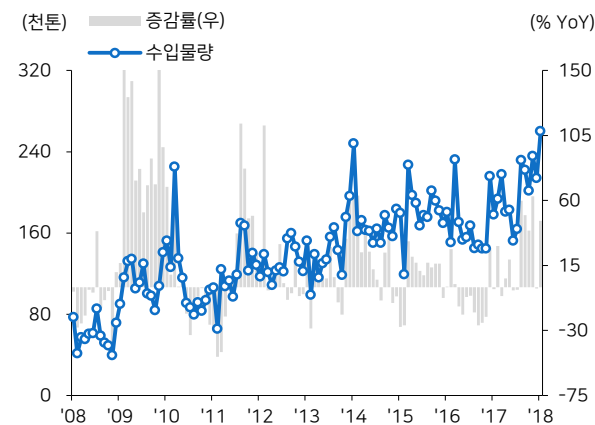
자료: Bloomberg, Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림45 중국 HDPE 수입물량



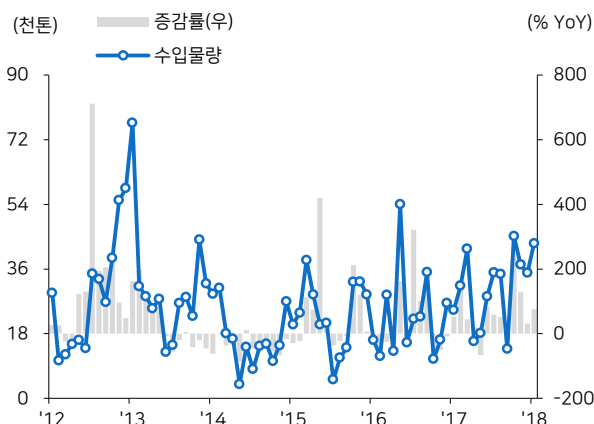
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림46 중국 LDPE 수입물량



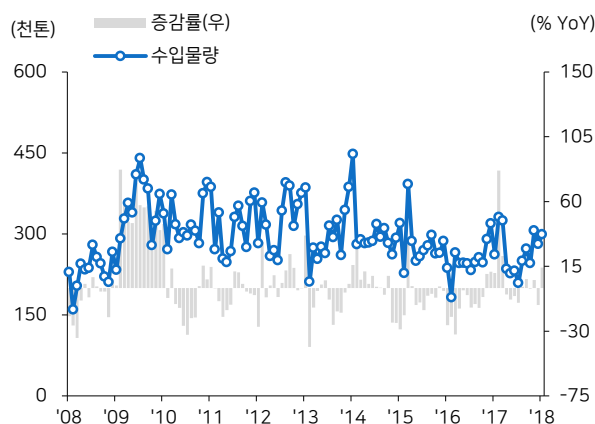
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림47 중국 부타디엔 수입물량



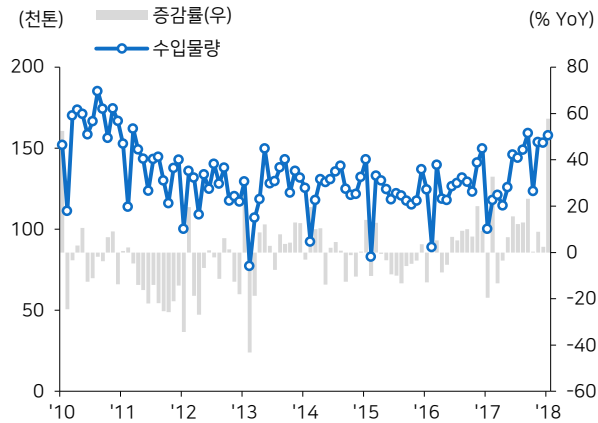
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림48 중국 PP 수입물량



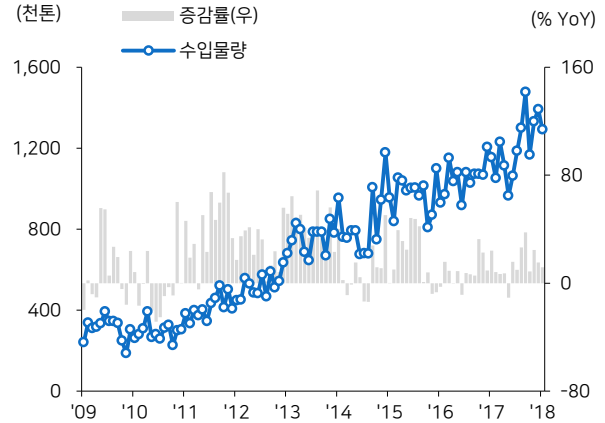
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림49 중국 ABS 수입 물량



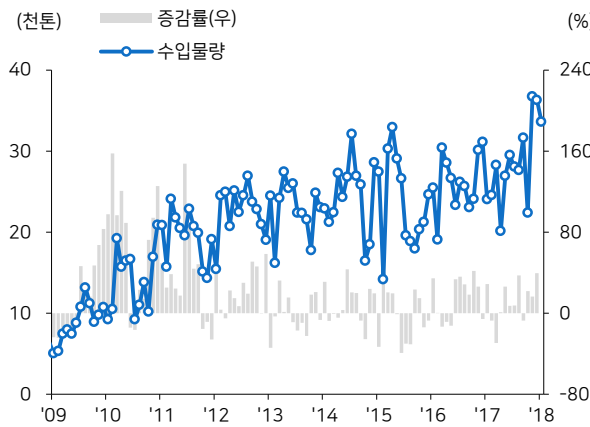
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림50 중국 P-X 수입 물량



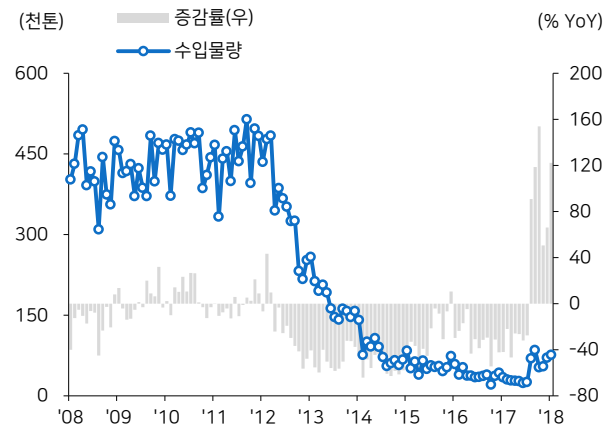
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림51 중국 PS 수입 물량



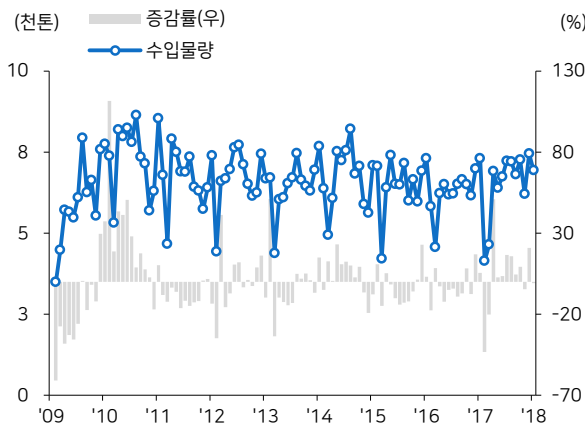
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림52 중국 PTA 수입 물량



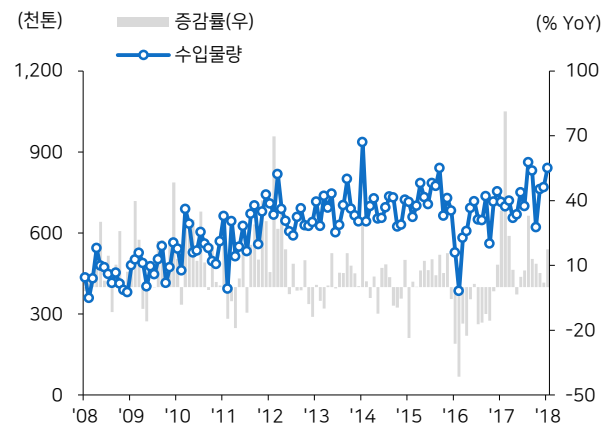
자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림53 중국 PVC 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림54 중국 EG 수입 물량



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림55 중국 칭다오 천연고무 재고량



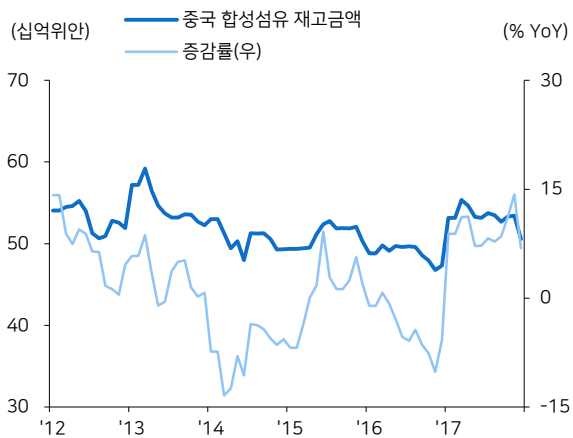
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림56 중국 칭다오 합성고무 재고량



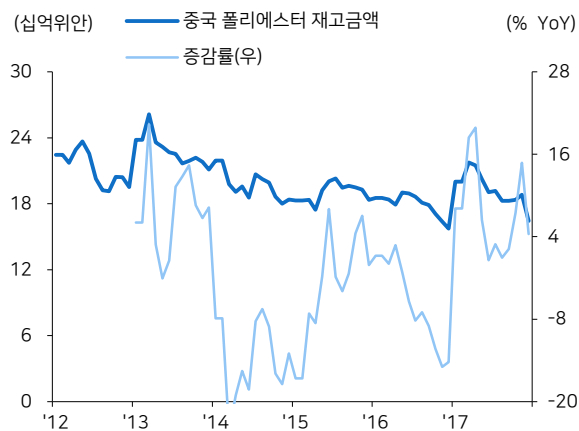
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

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

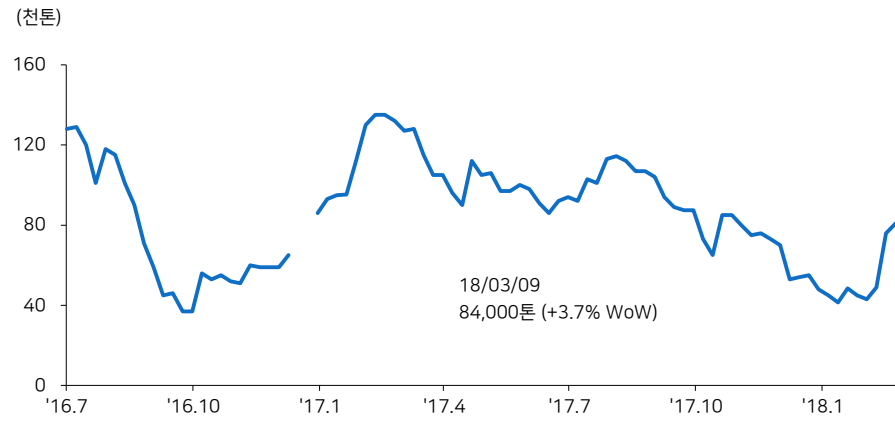
그림60 중국 동/서부 M-X 재고량



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

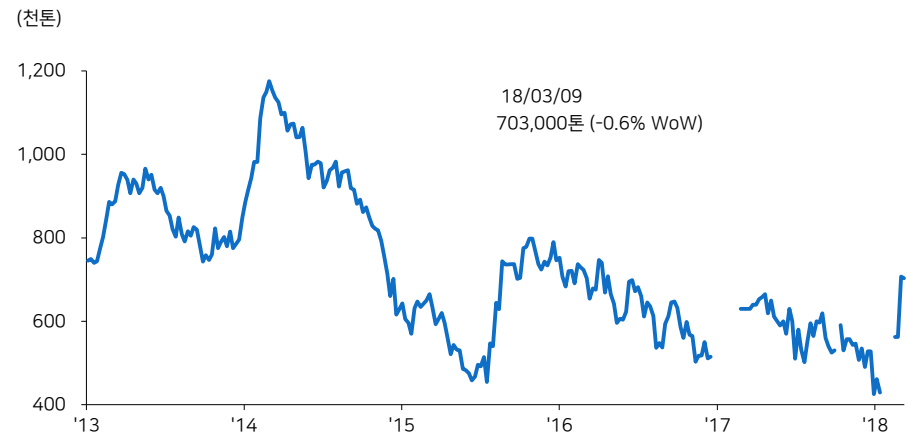


그림61 중국 동/서부 톨루엔 재고량



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

그림62 중국 동부 MEG 재고량



자료: Platts, 메리츠증권 리서치센터

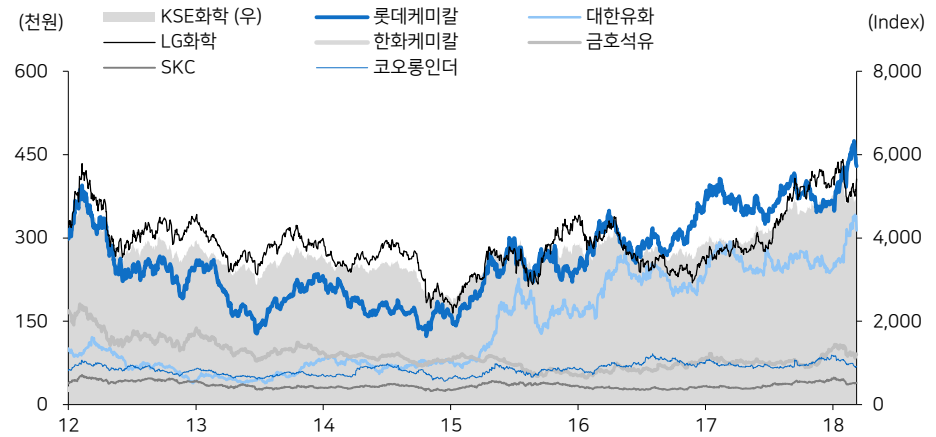
## [화학] 글로벌 화학 업체 밸류에이션

업체명	시가총액 (백만달러)	1D	5D	1M	3M	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)	
		(%)	(%)	(%)	(%)	18E	19E	18E	19E	18E	19E
롯데케미칼	403.1	13,806.0	-1.0	-9.5	2.6	4.9	4.5	1.0	0.8	3.2	2.6
대한유화	274.5	1,783.0	1.0	-7.6	-10.7	4.2	3.5	0.9	0.7	1.5	0.8
LG화학	381.6	26,911.6	5.0	6.0	11.1	11.9	11.2	1.8	1.6	6.2	5.6
한화케미칼	29.4	4,837.8	0.8	-2.8	-3.3	4.7	4.4	0.7	0.6	5.9	5.3
금호석유	85.0	2,588.7	-1.0	1.2	0.1	8.9	6.5	1.3	1.1	6.8	5.5
SKC	37.0	1,386.9	0.6	2.2	8.0	12.9	10.5	1.1	1.0	8.8	7.6
코오롱인더스트리	64.9	1,662.9	2.1	-1.1	-4.0	9.8	8.3	1.0	1.0	7.0	6.0
BASF	104.6	96,156.2	-0.4	2.6	0.2	13.5	12.6	2.3	2.1	7.4	7.1
Covestro	108.3	21,960.7	0.3	1.9	5.3	9.6	10.2	3.1	2.6	5.7	6.1
Lanxess	84.8	7,772.2	-0.1	5.6	4.4	16.6	13.7	2.2	2.0	9.4	8.8
Evonik	35.5	16,554.7	0.8	-1.7	-1.8	13.4	12.6	1.8	1.7	7.0	6.7
Eastman	72.2	168,225.4	2.3	5.6	4.0	17.9	15.0	1.8	1.7	10.5	9.2
LyondellBasell	109.3	15,624.8	3.2	8.5	15.3	12.2	11.1	2.6	2.3	9.3	8.9
Sinopec	112.3	44,300.8	2.7	4.7	4.9	10.5	10.4	4.5	3.8	7.3	7.5
ChinaPetrochemicalDevelopmentCorp	0.8	117,220.8	-	3.4	5.3	10.5	10.0	0.8	0.8	4.4	4.3
RongshengPetroChemical	0.4	1,108.8	-0.4	-3.8	-7.2	17.5	N/A	0.6	N/A	7.3	N/A
MitsuiChemical	2.6	9,763.8	1.2	-3.2	18.3	22.1	14.7	3.3	2.9	16.6	14.6
SumitomoChemical	30.9	6,306.7	2.0	4.4	3.3	8.7	8.8	1.3	1.2	7.1	6.8
MitsubishiChemical	5.8	9,562.0	1.5	-2.2	-6.5	8.2	8.3	1.2	1.1	7.0	6.8
AsahiKasei	9.7	14,651.1	1.2	-1.9	-2.2	8.4	8.2	1.3	1.2	6.3	6.1
Kuraray	12.7	17,818.3	3.5	3.6	3.6	13.0	13.3	1.5	1.4	7.1	7.0
Reliance	16.8	5,973.1	0.7	1.2	-3.0	13.0	12.5	1.1	1.1	5.2	5.1
Formosa	14.1	89,027.9	0.2	-3.7	1.7	16.3	13.7	1.9	1.7	11.2	8.8
PTTGC	3.9	36,951.4	-0.9	0.9	-2.2	16.6	16.7	3.2	3.2	11.1	11.4
IRPC	3.0	13,675.4	2.2	-4.0	3.5	11.0	10.9	1.5	1.4	7.7	7.5
Indorama	0.2	4,925.6	-	-5.0	3.4	12.4	11.8	1.7	1.6	8.9	8.7
PetronasChemical	1.7	9,027.5	-0.5	-1.4	-1.9	14.4	13.2	2.2	1.9	9.4	8.9

주: 국내7사는 당사 추정치, 그 외 기업은 블룸버그 컨센서스

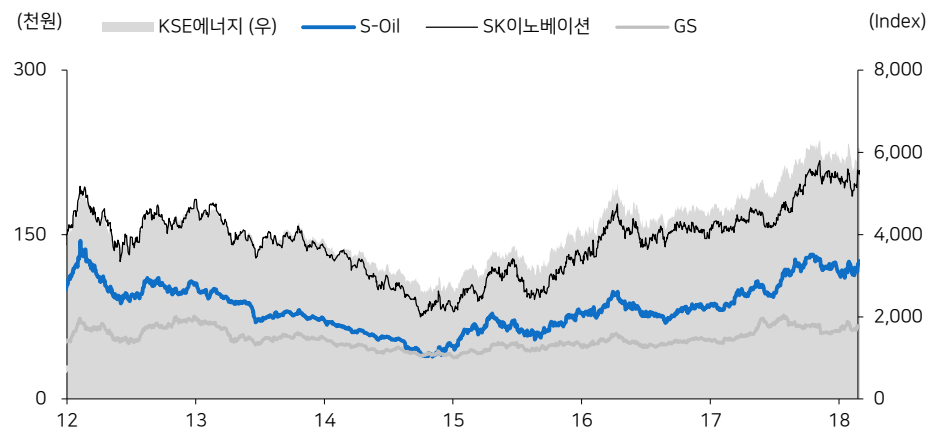
자료: Bloomberg, 메리츠 종금증권 리서치센터

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 3월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 3월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 3월 12일 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