

2025년 09월 22일

키움증권 리서치센터 | 산업분석

정유/화학 Overweight(Maintain)

공급망 변화 속에서

정유/화학 Analyst 김도현 do.kim@kiwoom.com



Contents



공급망 변화 속에서	2
I. 관세, 그 이후	3
> 관세 후폭풍 그 이후의 상황	3
> 생산량은 반등, 시황은 부진	7
II. 중국: 저점대비 개선	9
> 중국의 명목수요 개선과 NCC 가동률 상승	9
> 미국 외 화학제품 수입비중 확대	12
III. 미국/유럽: 공급망 변화 지속	18
> 유럽 화학제품 자급률 하락	18
> 유럽의 공급망 변화 지속	21
> 미국은 북미 지역 수출 확대	28
IV. 구조개편이 더해진다면	32
> 한국의 구조개편 드디어, 시작	32
> 중국의 구조조정, 방향성은 지속될 것	35
V. 결론	40
> 중장기적 수급밸런스 개선 유효	40
기업분석	41
> LG화학 (051910)	42
> 롯데케미칼 (011170)	46
> SK케미칼 (285130)	50

Compliance Notice

- 당사는 09월 22일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

공급망 변화 속에서

>>> 데이터로 본 공급망 변화

미국, 중국, 유럽, 한국 및 동남아 등 주요 지역들의 제품별 수출입데이터를 통해 일부 제품군의 공급망 변화가 지속되고 있었음을 확인할 수 있었다. 유럽의 경우 화학제품 수입이 전반적으로 증가하는 상황에서 Downstream 중심의 한국산 화학제품 비중 확대가 관찰됐다. 중국의 경우 미국산 제품 수입비중이 급감하며 중동산 범용 제품 수입 확대가 관찰됐고, Downstream 제품군 등에서 한국산 제품 수입 증가를 확인할 수 있었다. 중국의 화학제품 생산량은 관세 불확실성 이후 지속 반등하고 있으며, 가동률 상승이 나타나고 있다. 동시에 화학제품 수입 역시 증가하는 등 전반적인 수요 개선이 발생하고 있다고 판단된다. 유럽의 경우 설비 노후화 및 경쟁력 악화가 지속되며 가동률 하락을 겪고 있고, 이에 따른 수입의존도 확대가 나타나고 있다. 또한, 아시아/한국산 화학제품 비중은 일부 확대가 관찰되고 있고, 국내 화학업체들의 기회요인이라고 볼 수 있다. 전반적으로 가격 경쟁이 여전히 치열한 범용 Upstream 대비 Downstream의 비중확대가 핵심이며, 공급망 변화 속에서 Downstream 경쟁력은 더욱 중요해지고 있다.

>>> 구조조정이 더해진다면

한국의 구조조정, 중국의 구조조정 모두 시작점에 놓여있다. 단기적으로 구조조정에 따른 명목가동률의 회복은 제한적이겠지만, 증설규모 축소와 설비폐쇄가 지속되는 상황에서 구조조정 효과까지 더해진다면 중장기적 수급밸런스 개선은 가능할 것으로 예상된다. 중국의 경우 범용 제품뿐 아니라, ABS, 합성고무 등 산업 전반에 걸친 구조조정이 예고되고 있다. 구조조정이 먼저 진행 중인 정유산업의 사례를 고려할 때, 석유화학 산업의 구조조정 방향성은 지속될 수 있을 것으로 예상된다.

>>> 공급망 변화는 수혜로

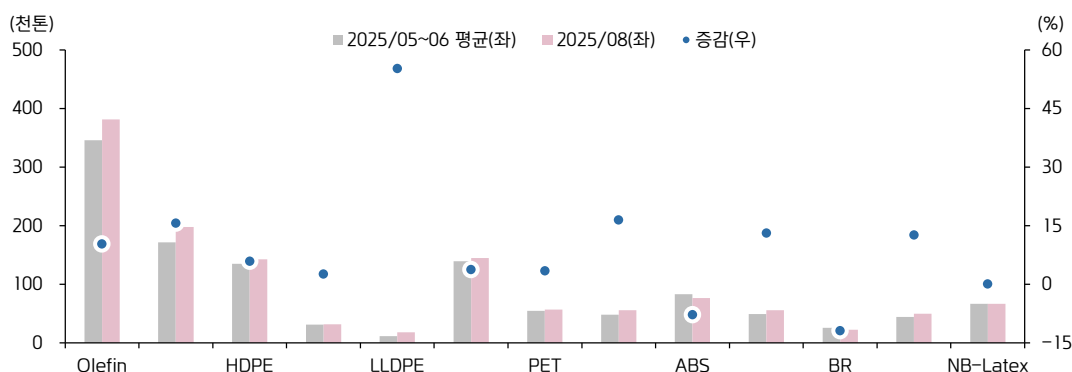
구조조정, 관세에 따른 화학 전반에 걸친 공급망 변화 속에서 국내 업체들의 기회요인은 지속될 수 있을 전망이다. Top-pick으로 SK케미칼과 롯데정밀화학을 유지한다. 실제 공급망 변화에 따른 수혜가 관찰되는 업체들이다. 선호주로 LG화학, 롯데케미칼을 제시한다. 2025년 저점으로 실적은 개선세에 접어들고 중장기적 구조조정 효과 역시 유효하다는 판단이다.

I. 관세, 그 이후

>>> 관세 후폭풍 그 이후의 상황

관세 충격 이후 국내 화학제품 수출은 점진적 회복세를 나타내고 있다. Olefin(C2+C3+C4) 수출량은 2025년 8월 38.1만톤으로 2025년 5~6월 평균대비 +10.2%의 회복을 나타냈다. Ethylene 수출량 역시 19.8만톤으로 +15.6% 회복을 기록했다. 주요 범용제품 HDPE, LDPE, LLDPE, PP 역시 각각 +5.8%, +2.5%, +55.2%, +3.7%의 회복을 기록하는 등 관세 후폭풍이 극심했던 2Q25말 대비 점진적 개선을 나타내고 있다.

국내 주요 화학제품 수출량 변화

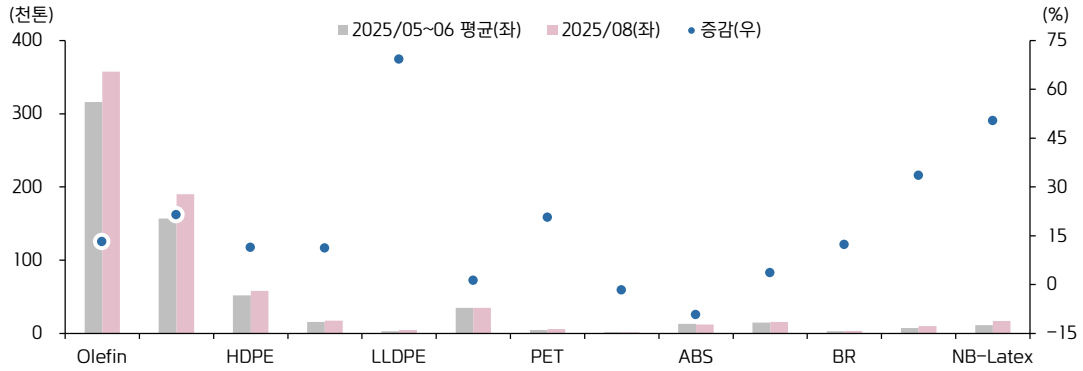


자료: 관세청 API, 키움증권 리서치센터
주: HS10 기준 / 동일 분류 품목 합산

특히, 중국향 수출 증가가 눈에 띈다. 2025년 8월 중국향 Olefin 수출량은 +2.4% MoM, +28.1% YoY를 기록했으며, 이중 Ethylene 수출량은 +0.8% MoM, +27.2% YoY 개선세를 나타냈다. 수출판가 역시 최악이었던 5월 이후 개선세가 지속되고 있다. 범용 화학제품 수출 역시 증가세를 나타내고 있다. HDPE 중국향 수출량은 +12.1% MoM, +19.1% YoY를 기록했으며, LDPE의 경우 6월대비 +13.2%의 회복을 기록 중이다. BR, SBR 등 합성고무 또한 증가세를 나타내고 있는데, 중국향 BR 수출량의 경우 +84.7% MoM, +55.1% YoY를 기록하며 관세 이후 뚜렷한 회복세를 나타내고 있고, SBR 역시 +1.8% MoM, +29.1% YoY로 증가 추세다.

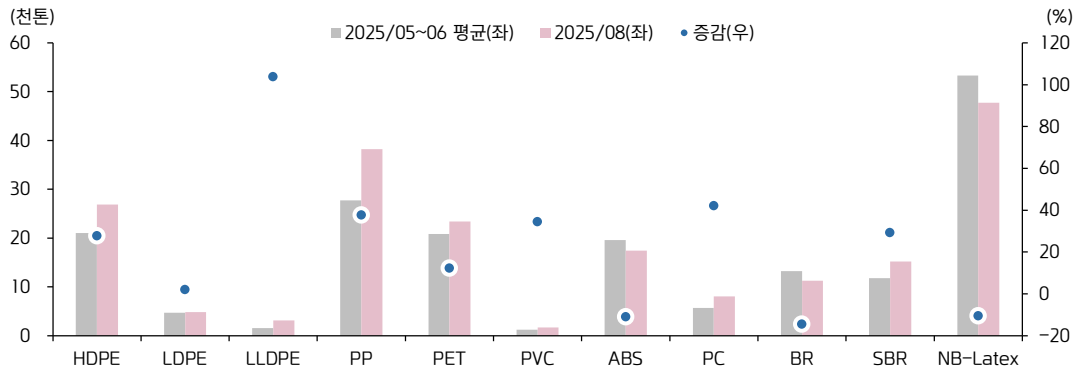
유럽향 비중 확대 역시 지속적으로 관찰된다. 2025년 8월 유럽향 HDPE 수출비중은 18.3%로 2024년 평균 15.3%대비 증가세를 기록했다. 월별 편차는 존재하나, 2025년 2월 비중이 처음 늘어난 이후 확대된 비중이 지속되고 있다. LDPE의 경우 2024년 평균 7.1%에서 2025년 현재 평균 11.0%까지 상승했으며, 2025년들어 비중 확대가 지속 관찰되고 있다. PP의 경우에도 25.9%에서 27.1%로 상승, ABS의 경우에도 24.5%에서 26.4%로 상승, PC의 경우에도 22.2%에서 27.0%까지 상승하는 등 주요 화학제품 전반에 걸친 유럽향 비중 상승이 지속되고 있다.

국내 주요 화학제품 중국향 수출량 변화



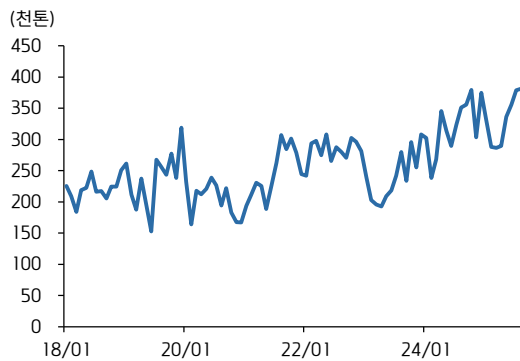
자료: 관세청 API, 키움증권 리서치센터
주: HS10 기준 / 동일 분류 품목 합산

국내 주요 화학제품 동남아향 수출량 변화



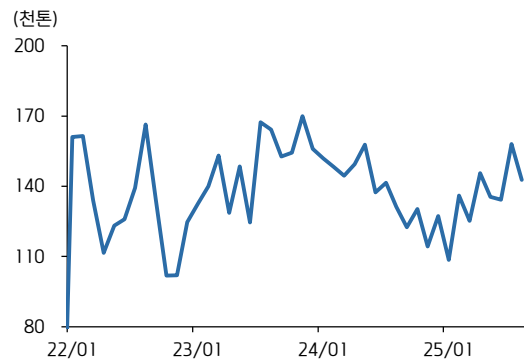
자료: 관세청 API, 키움증권 리서치센터
주: HS10 기준 / 동일 분류 품목 합산

국내 Olefin 수출량 추이



자료: 관세청 API, 키움증권 리서치센터
주: HS10 기준 / 동일 분류 품목 합산

국내 HDPE 수출량 추이



자료: 관세청 API, 키움증권 리서치센터
주: HS10 기준 / 동일 분류 품목 합산

한국: 주요 화학제품별 수출증량 및 수출비중 현황

시점	2025/08		2025/07	2025/06	2025/05	2024		2023
구분	수입량(톤)	비중(%)	수입량(톤)	수입량(톤)	수입량(톤)	수입량(톤)	비중(%)	수입량(톤)
Olefin	381,428.2	-	379,091.2	355,733.0	336,244.5	320,524.1	-	239,376.6
중국	357,433.2	93.7	348,986.2	323,203.1	308,760.6	270,332.9	84.3	204,013.7
동남아	6.3	0.0	4,831.9	22,011.4	11,510.0	28,658.6	8.9	25,927.3
미국	-	-	0.2	-	-	0.1	0.0	166.9
유럽	-	-	-	-	-	-	-	-
Ethylene	197,980.1	-	196,498.3	172,839.9	169,753.5	154,090.8	-	92,917.6
중국	190,273.2	96.1	188,853.4	155,080.0	158,238.8	129,899.0	84.3	77,040.3
동남아	2.9	0.0	704.7	17,759.9	11,506.4	14,429.5	9.4	12,038.4
미국	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0
유럽	-	-	-	-	-	-	-	-
Benzene	198,432.5	-	251,399.5	214,939.3	185,722.0	252,779.3	-	243,302.1
중국	189,572.8	95.5	236,741.2	202,848.7	179,718.2	180,042.1	71.2	128,704.7
동남아	6,002.9	3.0	11,804.6	12,090.7	6,003.7	21,294.2	8.4	34,619.8
미국	-	-	-	-	-	50,171.9	19.8	79,262.9
유럽	-	-	-	-	-	-	-	-
PX	426,316.6	-	407,353.9	414,149.4	322,193.1	408,396.2	-	404,773.0
중국	373,888.6	87.7	373,266.4	338,915.9	302,671.7	324,030.8	79.3	331,433.4
동남아	52,427.9	12.3	24,287.5	54,873.1	9,522.5	56,707.3	13.9	54,383.4
미국	-	-	9,800.1	20,360.3	9,998.8	25,119.2	6.2	16,486.3
유럽	-	-	-	-	-	-	-	-
MEG	23,186.4	-	15,237.7	11,508.3	16,141.9	19,103.6	-	19,159.6
중국	22,665.9	97.8	15,091.3	11,270.5	15,262.8	18,490.6	96.8	18,607.1
동남아	340.1	1.5	45.2	132.6	67.3	260.1	1.4	177.7
미국	-	-	-	0.0	-	0.0	0.0	0.0
유럽	-	-	-	-	665.4	3.3	0.0	259.3
DMT	4,875.0	-	6,615.3	3,068.0	3,349.8	4,398.8	-	4,530.0
중국	954.0	19.6	1,404.0	612.0	810.0	1,063.3	24.2	1,726.0
동남아	101.0	2.1	99.0	-	45.8	124.7	2.8	137.4
미국	-	-	153.0	72.0	36.0	70.9	1.6	60.0
유럽	1,742.0	35.7	3,086.0	596.0	1,118.0	1,463.0	33.3	1,186.0
TDI	23,618.3	-	29,468.1	22,915.8	22,035.2	25,072.8	-	24,747.6
중국	380.0	1.6	320.0	20.0	20.0	208.3	0.8	95.0
동남아	6,699.5	28.4	6,928.6	4,797.3	5,516.0	6,056.6	24.2	5,525.6
미국	-	-	-	41.7	98.7	711.9	2.8	545.8
유럽	3,632.6	15.4	8,601.6	5,389.5	5,575.0	8,377.8	33.4	8,645.0
MDI	41,144.1	-	42,057.7	40,082.6	43,639.2	31,675.1	-	26,413.8
중국	7,963.5	19.4	8,042.0	6,898.5	9,364.0	6,355.0	20.1	5,178.2
동남아	5,371.6	13.1	6,248.3	5,505.5	5,819.7	4,815.1	15.2	3,711.3
미국	1,562.6	3.8	456.7	2,926.2	2,296.3	1,027.7	3.2	1,208.5
유럽	14,606.4	35.5	13,454.0	10,162.1	9,869.1	7,886.6	24.9	7,080.1
ECH	3,298.8	-	2,630.8	5,250.4	2,423.3	4,581.6	-	3,331.6
중국	19.2	0.6	37.6	19.2	24.4	10.8	0.2	20.2
동남아	97.4	3.0	24.5	95.9	73.0	53.9	1.2	97.4
미국	2,037.1	61.8	1,000.4	1,038.6	1,462.5	1,787.8	39.0	695.7
유럽	292.1	8.9	1,420.2	3,260.8	208.7	1,803.7	39.4	861.9
KOH	17,817.2	-	22,011.2	21,191.7	19,215.5	21,069.3	-	19,470.4
중국	842.4	4.7	1,304.3	202.1	298.4	3,141.0	14.9	2,343.6
동남아	6,218.4	34.9	6,359.6	5,806.9	6,349.7	6,630.4	31.5	6,375.5
미국	1,183.7	6.6	1,381.1	2,200.6	2,111.4	1,127.0	5.3	1,136.0
유럽	1,196.2	6.7	1,796.5	2,080.0	1,601.5	1,817.1	8.6	2,157.7

자료: 관세청 API, 기름증권 리서치센터
주: HS10 기준 / 동일 분류 품목 합산

한국: 주요 화학제품별 수출증량 및 수출비중 현황

시점	2025/08		2025/07	2025/06	2025/05	2024		2023
구분	수입량(톤)	비중(%)	수입량(톤)	수입량(톤)	수입량(톤)	수입량(톤)	비중(%)	수입량(톤)
HDPE	142,752.5	-	158,016.2	134,230.6	135,554.3	138,057.6	-	149,340.8
중국	58,028.9	40.7	51,780.6	51,775.3	52,412.1	58,470.0	42.4	58,347.8
동남아	26,900.3	18.8	28,020.4	22,725.5	19,371.7	23,479.0	17.0	22,804.5
미국	370.2	0.3	290.9	461.6	410.6	1,393.0	1.0	874.8
유럽	26,161.9	18.3	45,803.3	24,468.1	31,106.4	21,169.9	15.3	25,735.9
LDPE	31,793.8	-	39,602.9	31,766.7	30,248.2	37,238.2	-	29,729.5
중국	17,519.5	55.1	23,290.3	15,480.7	16,024.5	20,484.7	55.0	15,716.1
동남아	4,832.5	15.2	5,362.2	5,045.3	4,424.8	5,763.7	15.5	4,178.2
미국	842.1	2.6	907.9	876.0	768.2	1,032.5	2.8	717.0
유럽	3,484.8	11.0	3,048.1	3,350.9	2,801.8	2,658.4	7.1	2,338.7
LLDPE	17,654.7	-	19,989.4	13,537.1	9,217.5	19,993.5	-	23,611.4
중국	4,904.6	27.8	5,953.5	2,876.5	2,920.1	6,198.5	31.0	6,276.9
동남아	3,132.8	17.7	4,229.4	2,063.0	1,011.3	3,016.7	15.1	3,162.1
미국	163.0	0.9	3.8	91.0	43.3	69.5	0.3	18.4
유럽	5,487.4	31.1	8,236.3	6,840.1	4,780.5	6,754.6	33.8	9,064.2
PP	144,436.6	-	182,720.5	142,488.6	136,128.8	159,837.9	-	149,875.9
중국	35,082.1	24.3	37,731.6	36,527.4	32,772.7	37,528.1	23.5	39,845.2
동남아	38,240.2	26.5	45,781.5	32,762.3	22,736.3	35,555.5	22.2	29,642.3
미국	3,431.5	2.4	3,444.0	4,089.8	3,486.2	5,108.5	3.2	4,667.6
유럽	39,171.9	27.1	61,480.7	42,574.1	48,217.4	41,356.8	25.9	35,730.9
ABS	76,538.3	-	90,084.7	81,228.7	84,843.4	91,398.5	-	88,052.9
중국	11,958.3	15.6	15,132.6	13,348.3	13,011.5	16,762.4	18.3	21,284.5
동남아	17,439.7	22.8	22,379.3	19,641.3	19,544.2	21,120.0	23.1	17,381.6
미국	5,610.5	7.3	5,908.5	7,863.2	6,812.1	7,549.8	8.3	6,249.4
유럽	20,211.6	26.4	21,924.4	19,749.4	22,819.4	22,368.3	24.5	21,191.7
PC	55,390.3	-	60,803.8	46,787.9	51,162.1	57,744.3	-	56,975.0
중국	15,426.2	27.8	16,359.3	14,311.0	15,470.5	16,692.1	28.9	18,592.6
동남아	8,080.9	14.6	7,540.2	5,637.3	5,734.6	7,170.4	12.4	7,131.9
미국	2,362.7	4.3	2,264.4	3,031.8	3,449.3	3,350.2	5.8	2,881.9
유럽	14,948.2	27.0	16,165.8	9,260.6	11,047.3	12,795.3	22.2	11,497.8
Epoxy	28,398.0	-	31,892.6	24,969.1	28,006.1	25,414.0	-	25,566.6
중국	1,948.2	6.9	2,216.1	1,983.1	2,481.2	2,215.4	8.7	2,089.3
동남아	3,006.8	10.6	2,750.4	2,708.1	2,372.2	2,706.8	10.7	3,088.8
미국	4,157.8	14.6	8,452.0	4,804.5	6,943.2	5,807.7	22.9	5,825.1
유럽	12,625.4	44.5	10,591.1	8,844.2	9,185.2	7,936.5	31.2	7,472.9
BR	22,279.9	-	24,890.7	26,542.4	24,073.7	26,834.5	-	26,623.0
중국	3,185.1	14.3	1,724.3	2,776.0	2,898.6	3,094.6	11.5	3,325.4
동남아	11,296.0	50.7	13,862.6	14,018.2	12,394.9	14,352.0	53.5	14,100.0
미국	35.7	0.2	33.6	105.0	35.7	464.7	1.7	828.4
유럽	2,063.2	9.3	3,204.7	2,237.1	3,002.8	2,423.9	9.0	2,979.6
SBR	49,468.1	-	54,115.5	42,940.1	44,963.6	47,449.4	-	45,433.4
중국	9,749.3	19.7	9,580.5	7,270.3	7,336.9	8,947.4	18.9	9,646.9
동남아	15,221.3	30.8	14,139.3	13,336.9	10,197.6	14,570.0	30.7	13,039.9
미국	4,492.7	9.1	7,212.1	5,627.1	8,003.3	5,880.9	12.4	5,644.8
유럽	7,746.5	15.7	7,972.7	5,145.2	7,890.6	6,783.0	14.3	5,919.1
NB-Latex	66,380.8	-	63,567.2	68,503.5	64,243.9	62,920.9	-	48,439.1
중국	17,034.2	25.7	13,425.3	12,079.4	10,586.2	10,351.3	16.5	8,084.8
동남아	47,729.3	71.9	48,694.5	55,131.1	51,496.5	50,776.4	80.7	38,726.6
미국	582.1	0.9	420.3	300.0	240.1	176.9	0.3	251.1
유럽	161.0	0.2	140.0	180.0	440.0	402.8	0.6	545.0

자료: 관세청 API, 키움증권 리서치센터

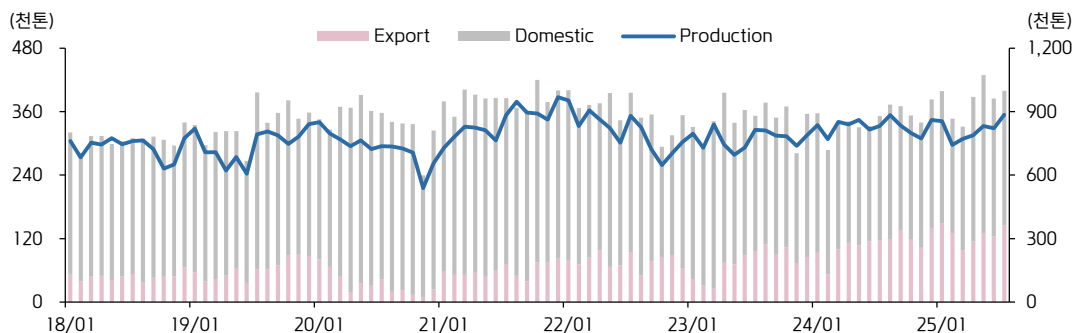
주: HS10 기준 / 동일 분류 품목 합산

>>> 생산량은 반등, 시황은 부진

2025년 7월 국내 Ethylene 생산량은 88.5만톤, +7.8% MoM, +6.3% YoY를 기록하며 증가했다. 출하량 역시 +3.8% MoM, +13.6% YoY 증가를 기록했다. 앞서 언급했던 수출물량 증가 덕분이다. PE의 경우에도 +6.9% MoM 생산량 증가를 기록했고, 출하량의 경우 +12.0% MoM을 기록했다. ABS 역시 +6.2% MoM 생산량 반등을 기록했으며, 출하량 역시 수출 증가를 바탕으로 +5.3% MoM을 기록했다. Ethylene 명목가동률로 환산할 경우 6월 77.0%에서 7월 83.0%로 회복을 기록했으며, 연초의 69.6%대비 개선세를 기록 중이다. PE 가동률의 경우 68.7%로 6월 64.3%대비 개선이, ABS의 경우에도 4.4%p 수준의 회복이 발생했다. 관세 불확실성 극대화에 따라 2025년 5~6월 생산량 및 출하량 모두 감소했던 상황을 고려하면, 불확실성 완화 이후 점진적 판매량 반등을 기록하고 있다는 판단이다.

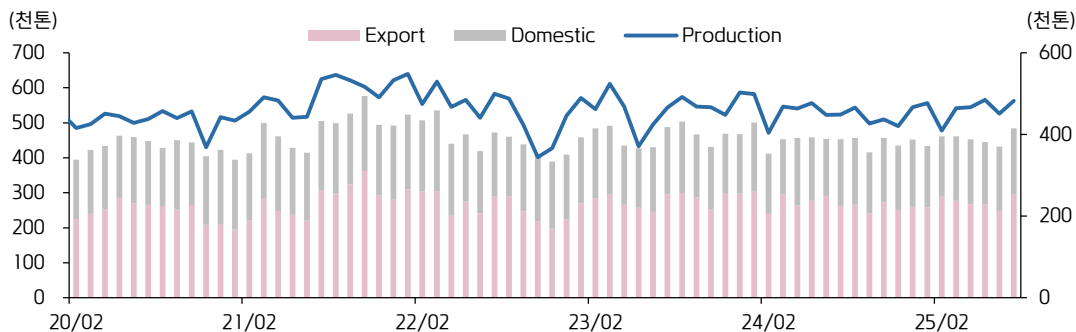
한편, 제품 가격 및 Spread는 아직 부진한 상황이다. Ethylene Spread는 4월 \$300/톤에 도달하며 개선이 지속됐던 상황이나, 이후 부진한 흐름이 지속돼 9월 \$223.0/톤까지 하락했다. 6월 저점대비 소폭 개선이 발생 중인 상황이지만, 시황회복의 흐름은 아직 부진하다. 주요 Polymer Spread 역시 뚜렷한 개선의 흐름은 나타나고 있지 않다. 주요국들의 가동률 상승이 나타나며 생산이 증가하고 있고, 납사가격 역시 5월 저점대비 반등을 지속하며 Spread 부진이 이어지고 있는 상황이다.

국내 Ethylene 생산 및 내수/수출 추이



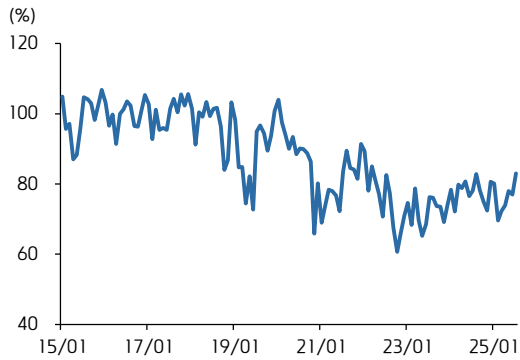
자료: KOSIS, 키움증권 리서치센터

국내 PE 생산 및 내수/수출 추이



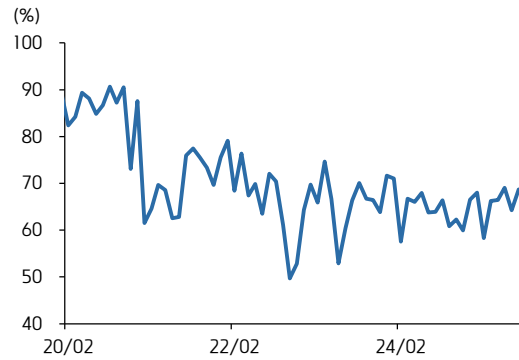
자료: KOSIS, 키움증권 리서치센터

국내 Ethylene 명목가동률 추이



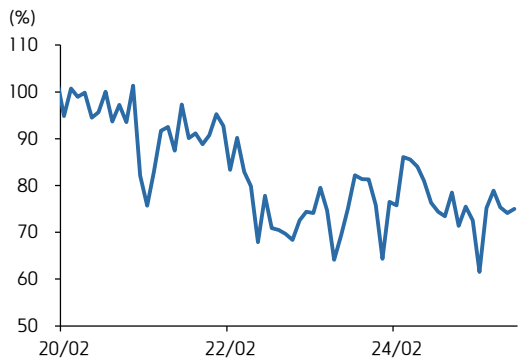
자료: KOSIS, KCIA, 키움증권 리서치센터

국내 PE 명목가동률 추이



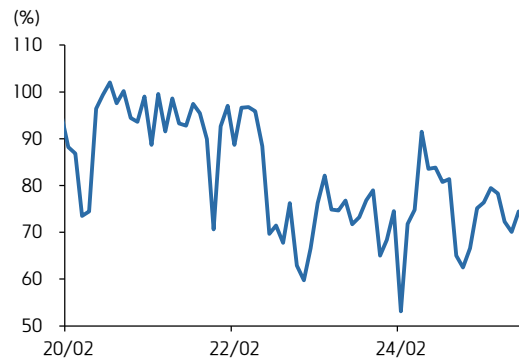
자료: KOSIS, KCIA, 키움증권 리서치센터

국내 PP 명목가동률 추이



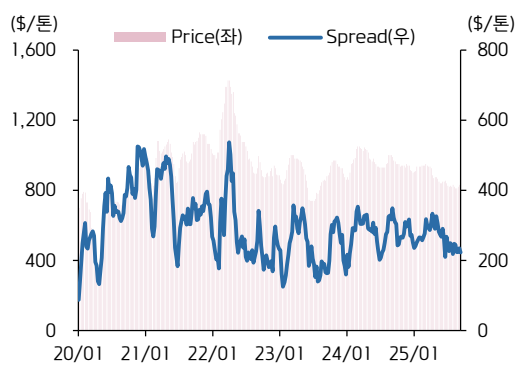
자료: KOSIS, KCIA, 키움증권 리서치센터

국내 ABS 명목가동률 추이



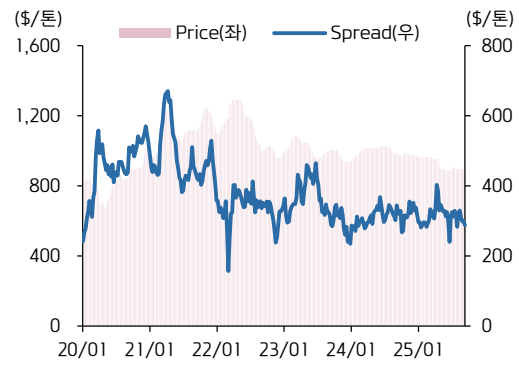
자료: KOSIS, KCIA, 키움증권 리서치센터

Ethylene 가격 및 Spread 추이



자료: Cischem, 키움증권 리서치센터

HDPE 가격 및 Spread 추이



자료: Cischem, 키움증권 리서치센터

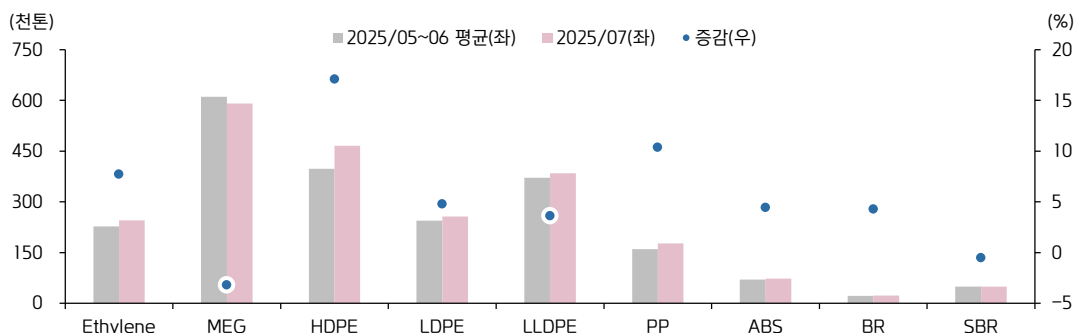
II. 중국: 저점대비 개선

>>> 중국의 명목수요 개선과 NCC 가동률 상승

중국의 8월 Ethylene 생산량은 314.0만톤으로 7월 +9.5% MoM 상승에 이어 추가 상승이 이어졌다. 또한, 전년대비로 보더라도 +14.6% YoY를 기록하며 회복세를 기록하고 있다. 또한, 8월 HDPE 생산량은 +4.9% MoM, +15.7% YoY를 기록했으며, 전체 PE 생산량 역시 +3.7% MoM, +17.8% YoY를 기록하며 증가세를 나타내고 있다. ABS 생산량의 경우 +9.7% MoM, +29.7% YoY를 기록했고, 합성고무 생산량 또한 7월 회복세를 기록했다.

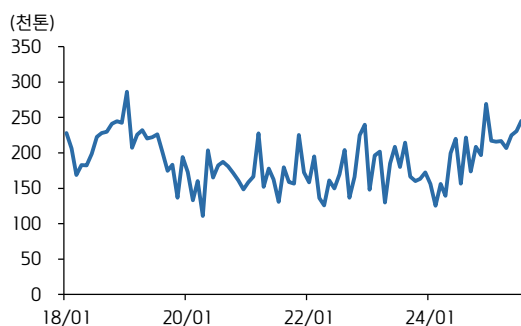
생산량 증가와 더불어 수입량 역시 동시에 증가하고 있는 상황이다. 중국의 7월 HDPE 수입량은 +25.1% MoM을 기록하며 관세 충격 이후 저점을 기록했던 6월대비 회복세를 시현했으며, LDPE 역시 +17.0% MoM의 개선을 기록했다. Ethylene 수입 역시 +6.3% MoM, +56.8% YoY를 기록하며 전월, 전년동기대비 회복세를 지속 중이다. 이외에도 PP +15.3%, ABS +9.2%, BR +17.6%, SBR +8.2%를 기록하는 등 주요 제품의 수입 역시 증가 중인 상황이다. 생산량의 증가와 수입량의 증가를 고려할 때, 관세 충격 이후 저점대비 수요 개선은 지속 중인 것으로 평가할 수 있으며, 전년대비 개선의 방향성은 지속 중이라는 판단이다. 실제로 중국의 Ethylene 명목수요는 7월 337.6만톤으로 +9.6% MoM, +15.2% YoY를 기록했으며, PE 명목수요의 경우 +7.5% MoM, +7.0% YoY를 기록했다.

중국 주요 화학제품 수입량 변동



자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터

중국 Ethylene 수입량 추이



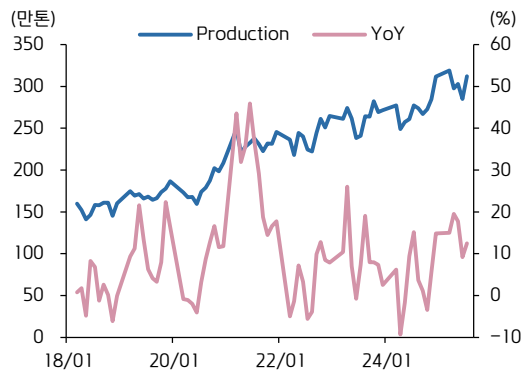
자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터

중국 HDPE 수입량 추이



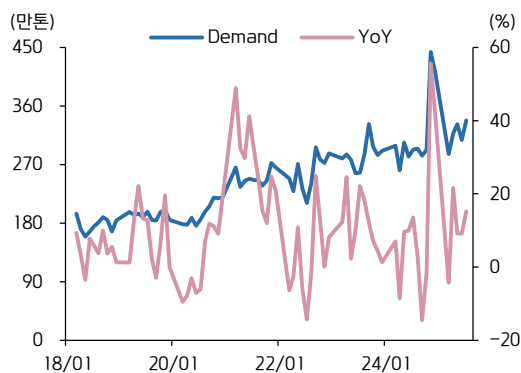
자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터

중국 Ethylene 생산량 추이



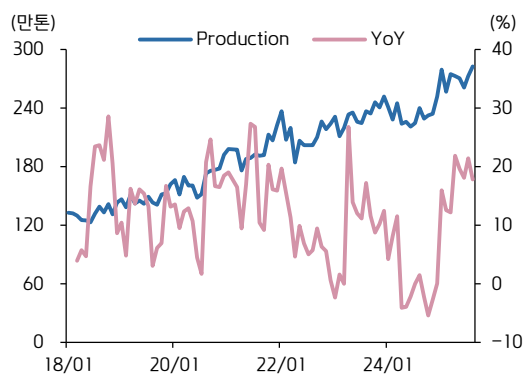
자료: Wind, 키움증권 리서치센터

중국 Ethylene 명목수요 추이



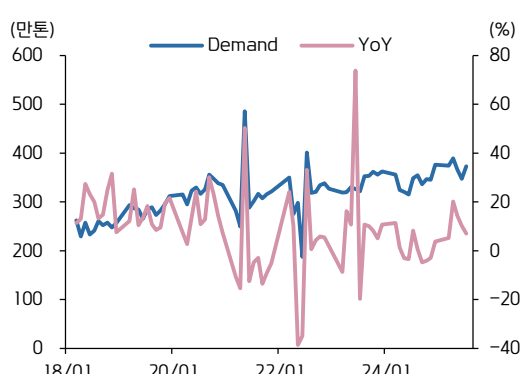
자료: Wind, 키움증권 리서치센터

중국 PE 생산량 추이



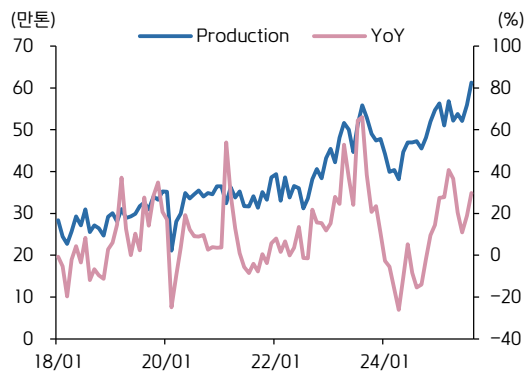
자료: Wind, 키움증권 리서치센터

중국 PE 명목수요 추이



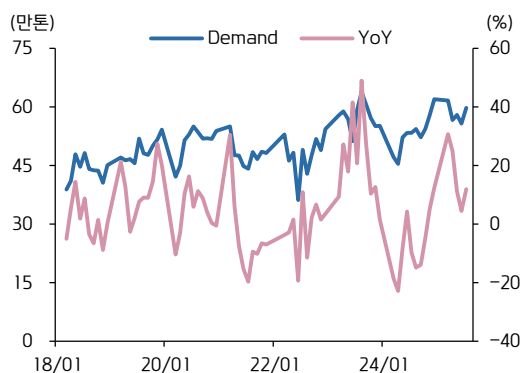
자료: Wind, 키움증권 리서치센터

중국 ABS 생산량 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

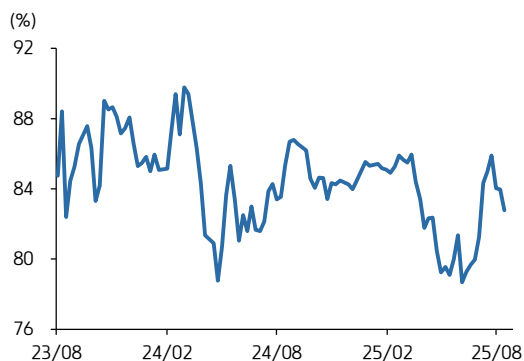
중국 ABS 명목수요 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

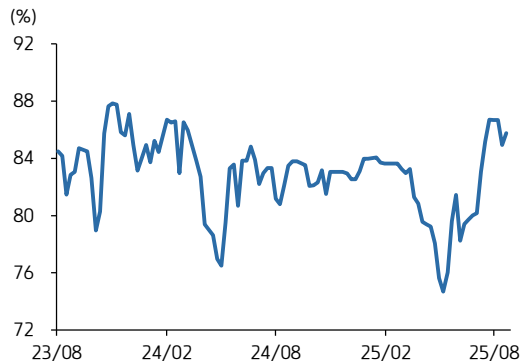
중국의 가동률은 관세 이후 개선세가 나타나고 있다. 중국의 Ethylene 가동률은 9월 82.8%를 기록했다. 특히, 7월 이후 가동률 반등이 눈에 띈다. 중국의 NCC 가동률(Ethylene Capa 기준) 역시 9월 2주차 85.8%를 기록했는데, 5월말 이후 지속적인 반등세가 나타나고 있으며 설비 보수 등을 고려하면 사실상 최대 가동률에 근접해있는 상황이다. PE 가동률의 경우 9월 1주차 80.6%를 기록했다. 이는 8월 최대치인 86.8% 대비 가동률 하락이 발생한 수치지만, 5월말 저점대비 가동률 상승은 발생 중인 상황이다. ABS 가동률의 경우 70.0%를 기록했으며, 마찬가지로 관세 충격 이후 급격히 하락했던 가동률의 회복이 점진적으로 발생 중이라는 판단이다. 한편, 중국의 가동률 상승과 명목수요의 상승이 동시에 발생하며 중국의 Ethylene 자급률은 2024년 3월 95.0%를 기록한 이후 점진적으로 축소, 2025년 7월 93.2%까지 하락했다.

중국 Ethylene 가동률 추이



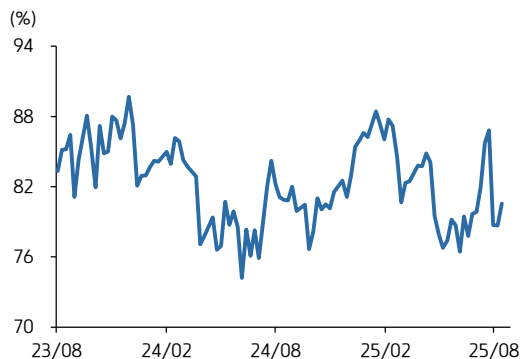
자료: Wind, 키움증권 리서치센터

중국 NCC 가동률 추이



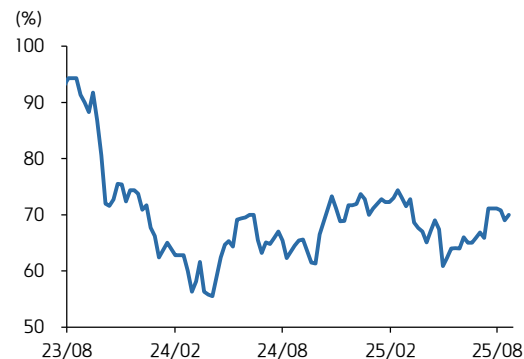
자료: Wind, 키움증권 리서치센터

중국 PE 가동률 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

중국 ABS 가동률 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

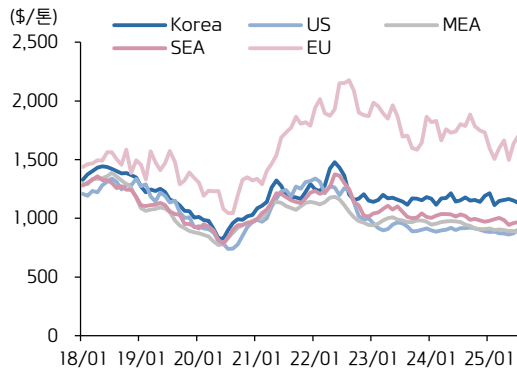
>>> 미국 외 화학제품 수입비중 확대

미국산 화학제품 수입비중은 급감했다. 2024년 월별 평균 12.5%에 달했던 미국산 MEG 수입비중은 2025년 7월 거의 수입이 전무했으며, HDPE 역시 2024년 평균 14.5%에 달했지만, 2025년 7월 4.3% 비중으로 급격히 축소됐다. LDPE는 15.6%에서 10.2%로 축소, LLDPE 역시 21.2%에서 10.2%로 축소되는 등 주요 범용 화학제품 전반에 걸쳐 미국산 비중 축소가 가시화되고 있다. 2025년 3월까지만 하더라도 이들 제품의 미국산 비중은 15%이상을 유지했지만, 관세 우려가 본격화되던 4월 이후 급감하기 시작했으며, 이러한 현상은 고율관세가 일단락 됐음에도 불구하고 지속되고 있는 상황이다.

미국산 제품의 감소와 더불어 중동산 제품 수입비중 확대가 동시에 관찰되고 있다. 중국의 Ethylene 수입 중 중동이 차지하는 비중은 2024년 평균 5.1%를 기록했던 반면, 7월 5.5%까지 확대됐다. 미국산 제품이 급격히 빠져나간 MEG의 경우 중동산 비중이 66.0%에서 70.3%까지 크게 확대됐다. HDPE, LDPE, LLDPE 등 범용 PE 소재 역시 미국산 비중이 급감함에 따라 해당 공백을 중동산 제품 수입으로 채우고 있는 상황이다. 한때 50%까지 감소했던 비중을 생각하면 지속적인 비중확대가 이루어지고 있는 상황이다.

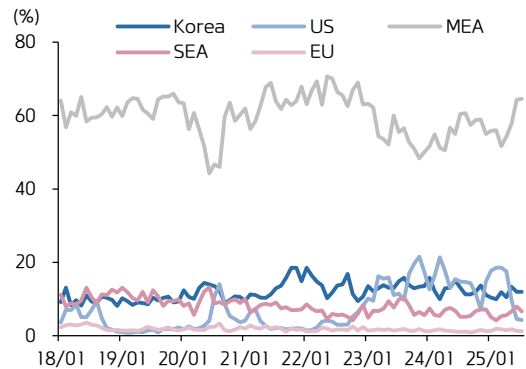
중국 수입시장의 70.3% 비중을 차지하고 있는 중동산 MEG 수입단가는 \$517.1/톤을 기록했다. 이는 동남아산 MEG와 거의 유사한 가격 수준이며, 한국산 MEG 대비해서는 -2.3%이상 저렴하다. 또한, 중국 수입시장의 64.6% 비중을 차지하는 중동산 HDPE의 경우에도 \$876.8/톤을 기록했는데, 마찬가지로 동남아, 미국, 한국산 대비 높은 가격 경쟁력을 보유하고 있다. 중동산 HDPE의 경우 동남아산 대비 -9.5% 저렴한 가격에 수입되고 있으며, 한국산 대비해서는 -22.4%이상 저렴하다. 중동은 중국시장에서 Ethylene 및 Ethylene 유도품 비중이 압도적으로 높다. Ethylene 유도품의 경우 LLDPE 정도를 제외하면 50%이상의 비중을 점유하고 있는 상황이다. 중동의 ECC 비중은 2025년 80%에 달하는 수준인데, ECC 기반의 높은 경쟁력을 유지할 수 있는 제품군 중심의 중국 시장 확대가 지속되고 있다. 특히, 최근 중국과의 정유/화학 파트너십 강화 국면을 생각하면, 중동산 범용 Ethylene 제품 비중 확대는 지속될 것으로 예상된다.

중국 지역별 HDPE 수입단가 추이



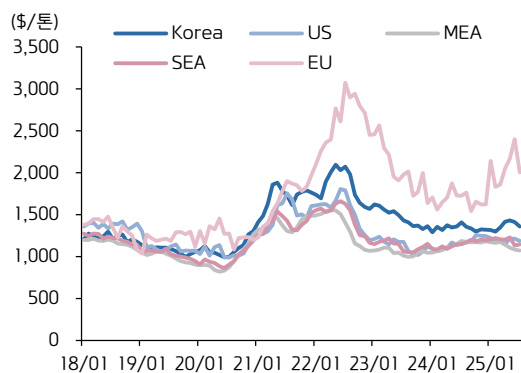
자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

중국 지역별 HDPE 수입비중



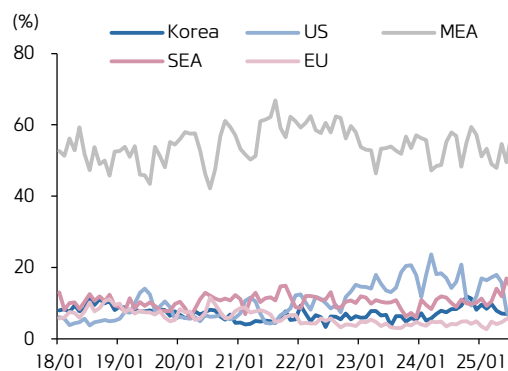
자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

중국 지역별 LDPE 수입단가 추이



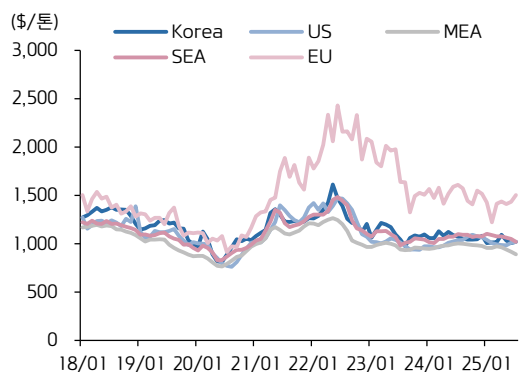
자료: 해관총서, 기름증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

중국 지역별 LDPE 수입비중



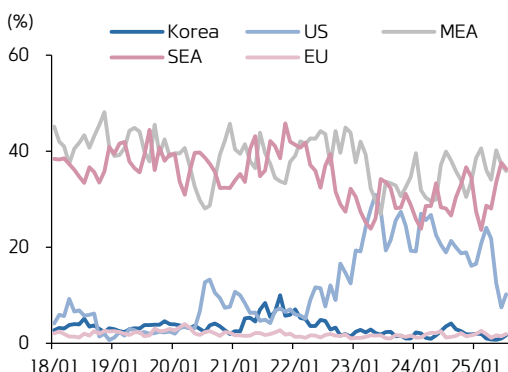
자료: 해관총서, 기름증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

중국 지역별 LLDPE 수입단가 추이



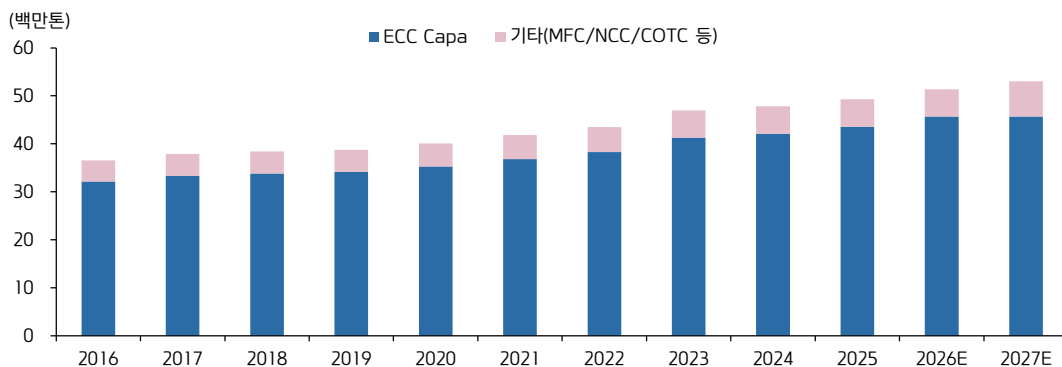
자료: 해관총서, 기름증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

중국 지역별 LLDPE 수입비중



자료: 해관총서, 기름증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

중동 Ethylene 생산능력 추이



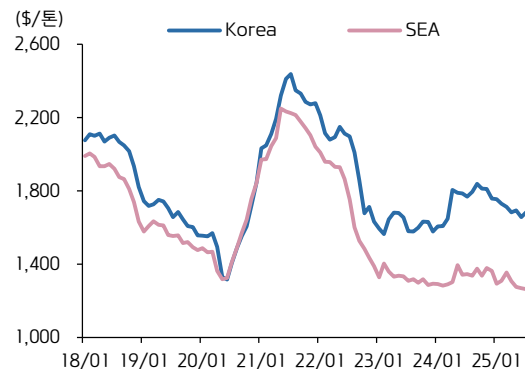
자료: Bloomberg, 기름증권 리서치센터

Ethylene 유도품을 제외한 Downstream 수입비중을 보면 유럽/한국산 제품 비중확대가 눈에 띈다. ABS의 경우 2025년 7월 기준 전체 수입량의 25.8%가 유럽과 한국에서 공급되고 있고, 중국 수입 증가에 따라 한국, 유럽산 제품 모두 수출이 증가했다. PC 역시 7월 31.6% 비중을 차지했는데, 이는 2024년의 28.4%대비 비중이 늘어난 결과다. 2024년 기준 PC 수입시장의 6.4%를 미국이 차지하고 있었지만, 7월 기준 수입비중은 1.6%로 축소됐다. 미국산 제품 공급 축소에 따라 유럽/한국산 제품 비중이 오히려 확대됐다고 평가할 수 있다. 합성고무 체인 역시 유럽산 비중이 확대되고 있다. BR의 경우 러시아산 비중이 58.6%로 과반을 차지했으며, 이어 한국산 비중이 10.2%를 기록했다. 유럽 비중 역시 6.6%로 2024년 평균 5.9%대비 소폭 상승하고 있다. SBR의 7월 비중을 보면, 러시아산이 35.6%로 가장 높은 비중을 차지했고, 한국산의 경우 17.3%로 그 뒤를 차지하고 있다. 유럽과 동남아의 경우 각각 16.5% 내외의 비중을 차지하고 있다.

중국의 7월 ABS 명목수요가 59.7만톤이고, 생산량이 55.9만톤을 기록하며 자급률은 92.4%를 기록했다. 한편, 8월 평균 ABS 가동률은 70.0% 수준으로 사실상 공급이 수요를 초과하는 상황이다. 이러한 상황에서 유럽/한국산 제품이 중국향 수출을 지속할 수 있는 이유는 결국 전방시장 특성상 상대적으로 고부가 소재의 니즈가 있는 제품들이기 때문이다. ABS의 경우 전방시장의 58%를 가전이 차지하고 있고, 자동차, 전자향 비중이 27%에 달한다. 이러한 전방시장의 특성은 국내산 화학제품의 수출이 지속될 수 있는 요인이다. 실제로 동남아산 수입판가는 \$1,264.1/톤을 기록했는데, 동남아산 대비 한국산 판가는 33.2% 높은데도 불구하고 25% 비중을 차지하고 있다. 특히, 관세 우려가 상대적으로 완화되며 수입비중은 저점 23.9%대비 점진적 상승을 기록하고 있고, 절대 물량으로 보더라도 +18.9% MoM의 증가를 기록했다.

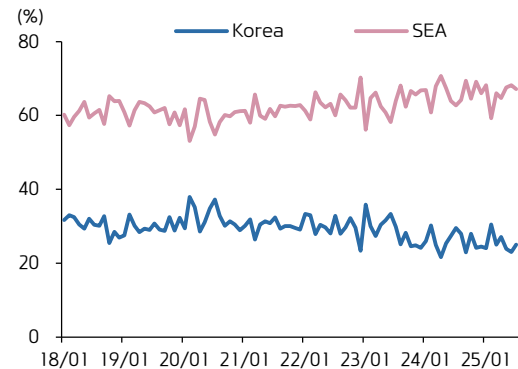
미국산 제품의 역내 공급감소는 긍정적이다. 특히, 중국의 명목수요 개선이 발생하고 있는 것으로 추정되고, 이러한 상황에서 미국산 제품의 M/S 축소는 국내 화학산업의 기회요인으로 작용할 수 있다. 하지만, 범용 중심의 제품 경쟁력은 여전히 글로벌대비 부진한 상황이다. 결과적으로 중국 수요 개선, 중국 수입 증가에 따른 수혜는 Downstream 업체들에게 우선적으로 형성될 가능성이 높고, Upstream의 경우 중장기적 관점의 체질개선이 여전히 필요한 상황이다.

중국 지역별 ABS 수입단가 추이



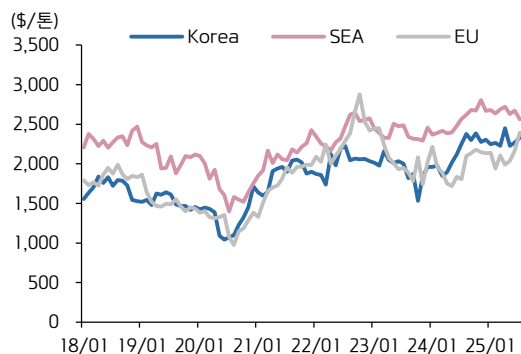
자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

중국 지역별 ABS 수입비중 추이



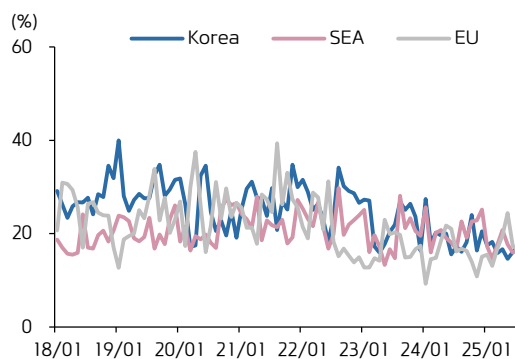
자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

중국 지역별 SBR 수입단가 추이



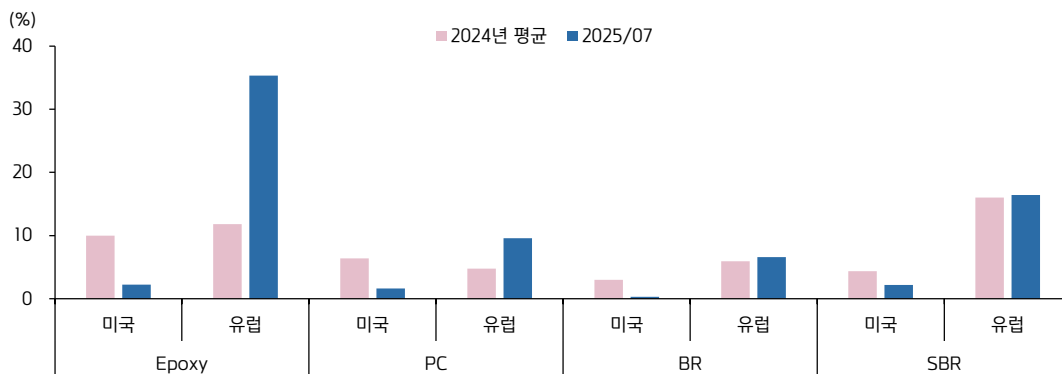
자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

중국 지역별 SBR 수입비중 추이



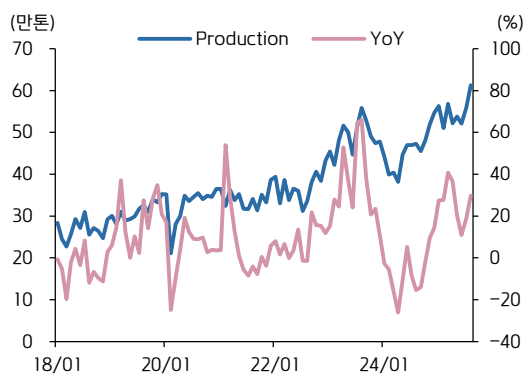
자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

중국향 미국/유럽산 화학제품 비중 변화



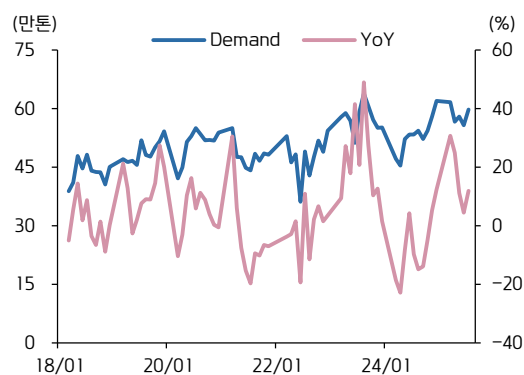
자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터

중국 ABS 생산량 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

중국 ABS 명목소비량 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

중국: 화학제품별 수입증량 및 수입비중 현황

시점	2025/08		2025/07	2025/06	2024		2023	2022
구분	수입량(톤)	비중(%)	수입량(톤)	수입량(톤)	수입량(톤)	비중(%)	수입량(톤)	수입량(톤)
Olefin	548,637.4	-	478,762.3	519,454.3	389,367.1	-	411,947.7	381,239.6
미국	9,470.5	1.7	0.5	3.4	7,992.5	2.1	42,117.5	22,373.6
유럽	25,153.6	4.6	350.0	6,161.4	3,605.5	0.9	6,289.1	1,401.0
중동	19,218.0	3.5	17,944.7	36,130.5	16,088.5	4.1	21,611.2	18,953.3
동남아	70,176.8	12.8	59,437.7	54,669.4	26,952.7	6.9	53,033.1	61,907.8
한국	356,558.2	65.0	332,794.5	324,167.3	268,541.4	69.0	209,963.6	211,340.6
Ethylene	272,845.5	-	245,254.4	230,616.7	185,276.0	-	177,218.5	172,295.8
미국	9,466.9	3.5	-	0.0	6,559.7	3.5	39,500.0	22,368.5
유럽	-	-	-	-	-	-	556.2	966.0
중동	14,843.7	5.4	13,566.2	14,863.9	9,394.6	5.1	11,052.4	13,624.7
동남아	11,744.0	4.3	8,255.4	3,000.0	7,205.3	3.9	11,753.2	7,563.9
한국	194,929.7	71.4	189,434.3	148,752.3	129,487.0	69.9	79,001.3	104,511.7
MEG	591,612.3	-	591,378.5	617,778.0	546,176.8	-	595,669.6	625,888.6
미국	19,657.8	3.3	3.9	29,235.4	68,431.8	12.5	79,782.1	62,500.1
유럽	21.8	0.0	15.3	3.7	2.8	0.0	797.8	3.4
중동	381,570.3	64.5	415,872.2	439,532.2	360,485.5	66.0	392,778.0	407,249.7
동남아	94,662.3	16.0	87,082.6	57,010.3	19,020.2	3.5	12,517.0	53,203.2
한국	22,648.0	3.8	14,133.4	15,122.5	17,994.0	3.3	17,694.9	11,993.1
HDPE	402,504.3	-	466,075.9	372,686.1	473,664.3	-	430,982.4	494,518.3
미국	25,298.5	6.3	19,860.5	16,938.9	68,520.2	14.5	63,518.3	18,306.4
유럽	6,022.2	1.5	5,543.6	4,902.4	6,015.9	1.3	6,644.8	8,149.4
중동	226,802.9	56.3	300,993.5	239,838.2	265,503.3	56.1	236,330.8	328,589.7
동남아	26,032.1	6.5	30,895.1	29,560.9	30,023.1	6.3	31,655.5	30,688.0
한국	52,113.2	12.9	55,730.0	44,537.8	59,515.1	12.6	58,359.1	66,972.1
LDPE	200,794.7	-	256,521.0	219,303.6	246,347.6	-	256,728.5	251,945.3
미국	20,848.0	10.4	13,169.8	17,107.4	38,438.6	15.6	42,099.9	27,023.4
유럽	8,607.7	4.3	15,091.0	12,144.5	10,831.5	4.4	10,449.0	11,052.3
중동	102,970.9	51.3	147,778.0	108,599.8	133,089.8	54.0	136,858.4	150,394.5
동남아	28,137.1	14.0	35,030.9	37,132.2	25,127.7	10.2	23,901.3	26,775.0
한국	19,516.6	9.7	19,014.0	15,269.4	20,215.3	8.2	15,641.8	15,491.8
LLDPE	346,851.3	-	384,446.8	367,353.0	434,161.8	-	432,327.5	375,644.7
미국	40,806.6	11.8	39,284.7	27,414.1	91,984.9	21.2	103,111.2	38,347.9
유럽	9,177.4	2.6	7,550.0	5,446.0	7,433.6	1.7	6,164.6	5,673.4
중동	104,837.8	30.2	137,743.7	136,946.4	149,056.3	34.3	145,777.2	158,357.9
동남아	123,394.6	35.6	139,721.9	138,191.5	129,588.0	29.8	126,456.1	132,694.3
한국	5,277.4	1.5	6,476.4	3,684.1	10,136.6	2.3	8,635.8	13,911.0
PP	159,597.6	-	177,160.9	153,565.7	196,344.9	-	224,766.0	244,181.3
미국	2,860.8	1.8	1,319.5	1,146.6	1,737.0	0.9	2,075.5	1,429.6
유럽	5,275.5	3.3	10,029.2	9,005.7	7,351.8	3.7	6,661.4	7,908.6
중동	22,497.5	14.1	21,384.9	12,897.3	43,306.9	22.1	58,413.3	66,968.7
동남아	63,056.2	39.5	63,045.1	53,420.9	64,886.4	33.0	62,200.4	70,141.2
한국	36,094.8	22.6	45,434.6	30,304.0	39,973.7	20.4	44,245.6	56,303.9
PVC	2,780.0	-	3,744.7	3,219.0	6,271.1	-	5,484.2	5,933.0
미국	100.2	3.6	232.3	127.8	216.3	3.4	277.4	349.3
유럽	810.8	29.2	814.4	479.5	841.6	13.4	891.5	1,081.7
중동	2.1	0.1	-	0.5	2.7	0.0	0.1	0.0
동남아	888.2	31.9	943.0	958.4	2,888.2	46.1	2,417.0	2,464.7
한국	569.6	20.5	1,152.1	859.4	1,004.2	16.0	871.2	660.1

자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

중국: 화학제품별 수입증량 및 수입비중 현황

시점	2025/08		2025/07	2025/06	2024		2023	2022
구분	수입량(톤)	비중(%)	수입량(톤)	수입량(톤)	수입량(톤)	비중(%)	구분	수입량(톤)
ABS	69,428.1	-	73,440.2	67,225.3	84,781.5	-	89,841.9	114,475.8
미국	187.7	0.3	145.2	141.0	287.1	0.3	355.7	207.2
유럽	590.6	0.9	538.7	502.7	1,150.2	1.4	1,044.4	1,034.0
중동	82.8	0.1	162.3	274.1	386.4	0.5	523.9	594.7
동남아	45,952.3	66.2	49,333.4	45,837.8	56,207.8	66.3	57,383.5	72,610.8
한국	18,117.4	26.1	18,382.1	15,456.3	21,970.5	25.9	25,614.7	34,071.5
PC	65,593.5	-	68,572.2	73,622.2	73,919.0	-	86,701.2	115,510.6
미국	1,081.8	1.6	1,108.9	1,149.4	4,724.2	6.4	6,540.9	5,730.5
유럽	5,673.9	8.7	6,570.5	4,103.2	3,524.5	4.8	4,724.1	10,306.7
중동	9,861.9	15.0	7,557.3	11,374.6	5,824.6	7.9	7,076.6	13,060.6
동남아	29,561.6	45.1	31,105.0	33,884.1	35,061.3	47.4	42,157.3	52,031.6
한국	14,537.1	22.2	15,067.0	16,564.9	17,489.0	23.7	18,482.6	23,106.2
PET	30,313.6	-	30,259.8	28,775.7	49,092.8	-	40,548.7	35,397.0
미국	408.2	1.3	384.3	56.3	2,186.8	4.5	1,427.1	1,659.9
유럽	340.1	1.1	302.2	288.7	392.9	0.8	363.0	448.8
중동	-	-	-	-	122.4	0.2	50.4	67.4
동남아	16,702.4	55.1	17,117.6	16,680.1	27,062.2	55.1	20,822.9	16,085.3
한국	5,733.0	18.9	5,304.9	3,895.3	5,963.6	12.1	5,944.6	8,008.8
EPS	1,006.9	-	1,127.1	762.0	853.0	-	801.4	1,327.1
미국	360.2	35.8	377.8	139.7	317.2	37.2	123.0	377.2
유럽	138.0	13.7	96.1	145.8	65.5	7.7	48.8	194.0
중동	-	-	-	-	41.7	4.9	-	-
동남아	64.5	6.4	64.5	49.5	127.8	15.0	138.6	209.6
한국	128.0	12.7	80.0	144.6	84.1	9.9	193.2	294.4
Epoxy	14,100.5	-	12,978.3	12,699.6	11,772.1	-	13,317.6	18,431.8
미국	411.3	2.9	290.4	156.9	1,174.7	10.0	2,176.9	2,559.6
유럽	5,816.4	41.2	4,582.4	3,640.0	1,391.7	11.8	976.6	2,048.3
중동	-	-	0.1	-	9.8	0.1	2.3	2.0
동남아	4,165.7	29.5	4,214.2	4,894.5	5,250.4	44.6	6,299.7	8,212.2
한국	1,743.6	12.4	2,006.1	2,282.1	2,124.1	18.0	2,097.3	3,529.3
BR	14,893.9	-	22,567.1	19,183.5	22,833.9	-	21,347.3	16,314.2
미국	23.9	0.2	61.7	9.2	686.1	3.0	307.7	41.8
유럽	863.7	5.8	1,489.8	1,117.7	1,354.5	5.9	1,547.6	1,253.5
중동	897.1	6.0	2,021.0	1,179.4	3,251.7	14.2	2,411.9	1,340.2
동남아	1,818.7	12.2	1,076.1	1,666.7	2,491.7	10.9	2,223.1	2,184.4
한국	2,782.3	18.7	2,292.7	2,767.8	3,177.8	13.9	3,421.2	3,877.5
SBR	46,930.6	-	49,509.0	45,744.3	45,932.0	-	44,187.1	36,262.5
미국	601.9	1.3	1,073.0	1,274.0	1,998.3	4.4	2,097.5	1,444.4
유럽	8,570.1	18.3	8,125.7	7,961.2	7,349.4	16.0	7,506.1	7,542.5
중동	-	-	-	-	10.5	0.0	0.1	4.5
동남아	8,662.1	18.5	8,160.5	7,300.7	9,481.8	20.6	8,453.1	8,244.4
한국	9,465.0	20.2	8,559.2	7,339.6	8,880.2	19.3	9,483.4	9,756.5
NBR	28,582.4	-	24,691.1	22,408.8	19,002.9	-	16,617.6	13,896.2
미국	185.8	0.7	66.7	12.5	104.9	0.6	80.4	101.6
유럽	634.3	2.2	724.1	343.6	644.8	3.4	508.2	569.6
중동	-	-	-	-	-	-	-	-
동남아	4,476.6	15.7	4,912.1	2,193.0	1,670.8	8.8	1,356.0	1,440.9
한국	18,768.6	65.7	14,949.6	14,873.7	12,365.2	65.1	10,437.8	8,537.3

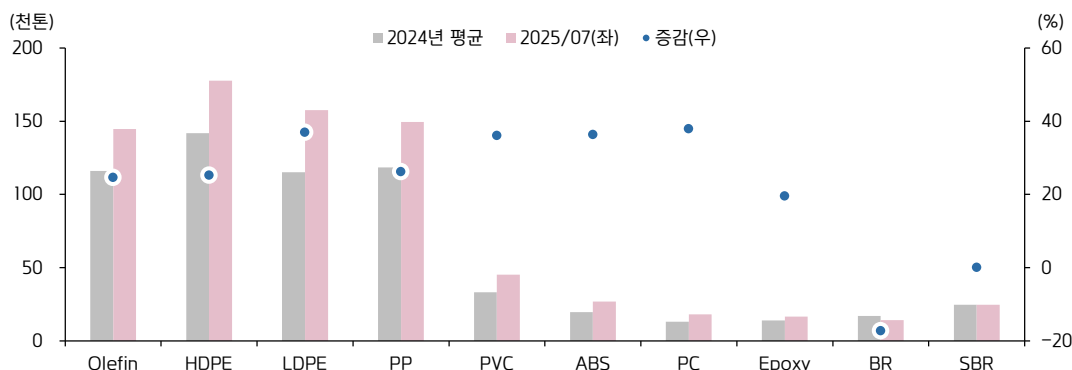
자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

III. 미국/유럽: 공급망 변화 지속

>>> 유럽 화학제품 자급률 하락

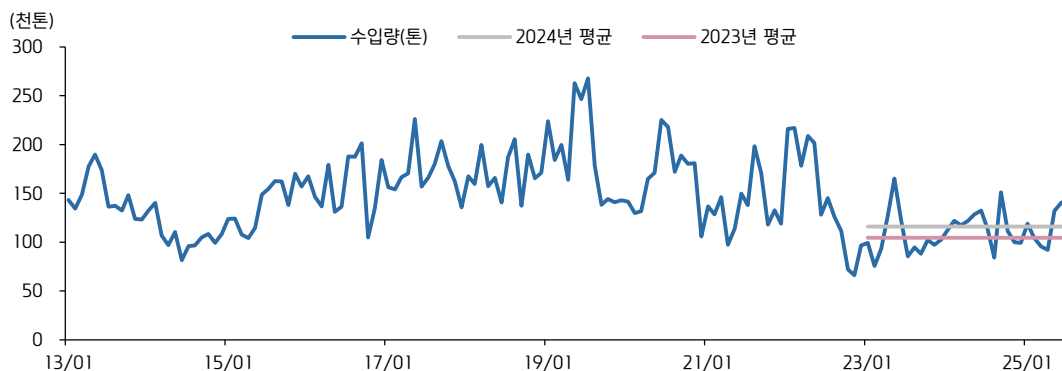
유럽의 화학제품 수입량은 2025년 들어 높은 수준이 지속되고 있다. 7월 수입량은 전월대비 제품별로 혼조세를 나타냈으나, 2024년대비 수입은 증가했다. 유럽의 Olefin 전체 수입량은 7월 +3.3% MoM을 기록했으며, +27.4% YoY 증가를 기록하며 전년대비 큰 폭의 증가를 기록했다. HDPE 수입량의 경우 7월 17.8만톤으로 -7.5% MoM을 기록했으나, 2024년 평균대비 +25.2%의 증가세를 기록했다. LDPE, PP, ABS 등 주요 합성수지 역시 전년대비 20%이상의 수입 증가를 기록 중인 상황이며, 합성고무 등 역시 전년대비, 전월대비 모두 증가세를 기록 중이다. Upstream 뿐 아니라, Downstream 제품까지도 모두 수입량의 증가가 나타나고 있다.

유럽 화학제품 수입량 전년대비 비교



자료: Comext API, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

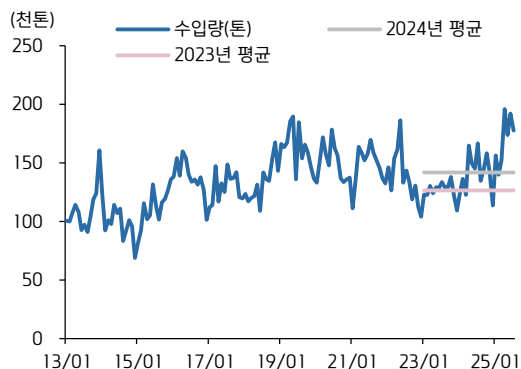
유럽 Olefin 수입량 추이



자료: Comext API, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

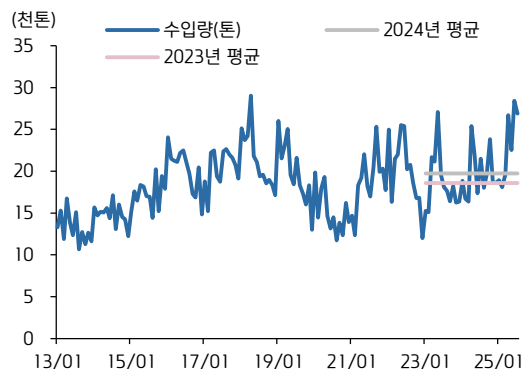
유럽의 수입의존도 상승은 2022년 이후 지속되고 있다. 2025년 유럽의 Olefin 수입량은 2024년대비 +24.6% 상승을 기록했고, 2023년대비 +38.6% 상승을 기록했다. 지속된 설비 가동률 하락에 따라 실제 수입량 증가가 지속되며 수입의존도 상승은 지속되고 있다. HDPE의 경우 2024년대비 +25.2%, 2023년대비 +40.4%의 수입량 증가를 기록했으며, LDPE의 경우에도 +36.9%, +42.4% 확대됐다. 또한, PP의 경우 +26.2%, +37.3%의 증가가, ABS의 경우 +36.3%, +44.8%의 증가를 기록했다. 범용 합성수지 외 중간제품, 합성고무 등 화학제품 Chain 전반에 걸쳐 수입량의 증가가 지속되고 있는 상황이다.

유럽 HDPE 수입량 추이



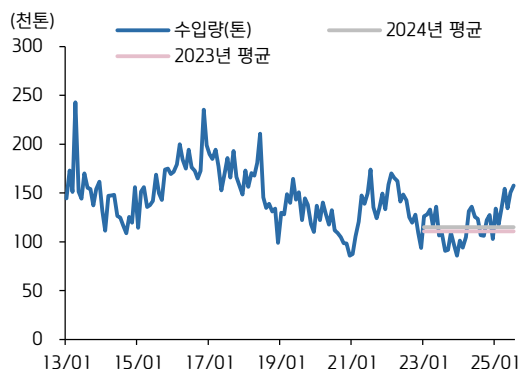
자료: Comext API, 기움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

유럽 ABS 수입량 추이



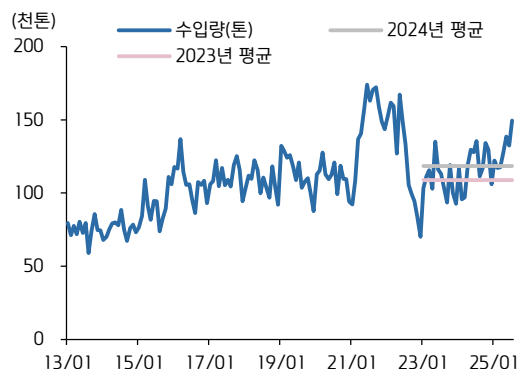
자료: Comext API, 기움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

유럽 LDPE 수입량 추이



자료: Comext API, 기움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

유럽 PP 수입량 추이

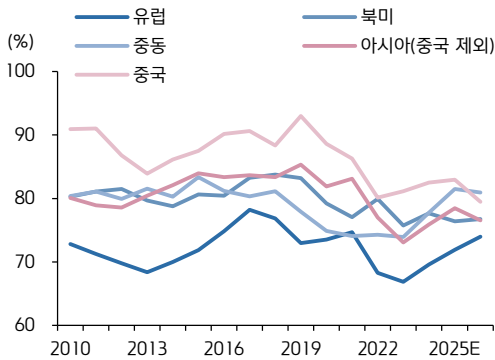


자료: Comext API, 기움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

2024년 유럽지역의 Ethylene 가동률은 69.6%로 북미 77.7%, 아시아 75.9%, 중국 82.5%대비 낮은 수준을 기록했다. 유럽지역은 NCC기반의 Cracker 비중이 높고 에너지 비용 경쟁력이 타 지역대비 낮은 데 더해 설비들의 연식마저 오래돼 효율성 역시 떨어지는 상황이다. 경쟁력 측면에서의 열위는 낮은 가동률로 나타나고 있는 상황이고, 낮은 가동률은 결국 비용 효율성을 저하시키는 요인으로 작용하고 있다. 2023~2024년 2년간 발표된 설비폐쇄 계획에 따르면 주요 유럽 설비들 중 1,100만톤 규모가 중장기적으로 폐쇄되거나 전환될 전망이다. 이중 Aromatics 설비가 41%, Olefin 설비 26%, Polymer 설비가 23%를 차지하는데, 저수익 범용제품 중심의 설비 구조조정이 진행 중인 상황이다.

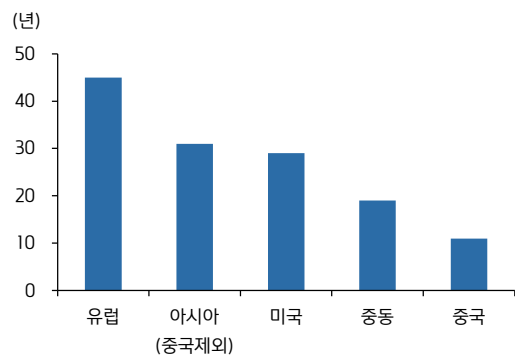
설비 가동률 하락 및 설비 폐쇄 증가에 따라 유럽의 화학제품 자급률은 2024년에 이어 지속 감소할 것으로 전망된다. Ethylene 기준 유럽의 수입의존도는 2024년 5.2%에서 2025년 6.3%로 증가할 것으로 예상된다. 유럽 역내 수요 증가는 제한적일 전망이나, 수입의존도는 큰 폭으로 상승, 유럽의 Ethylene 수입량은 올해도 증가할 것으로 전망된다. 이러한 상황은 2026년까지 지속될 것으로 예상된다. 설비 폐쇄 발표는 지속되고 있고, 유럽 역내 Downstream 수요를 고려할 때 수입의존도 상승이 전망되기 때문이다.

지역별 Ethylene 가동률 추이



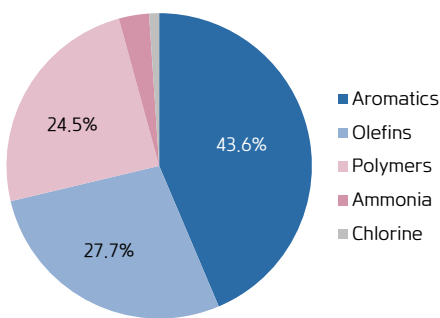
자료: CEFIC, 키움증권 리서치센터

지역별 석유화학 설비 평균 연식 추이



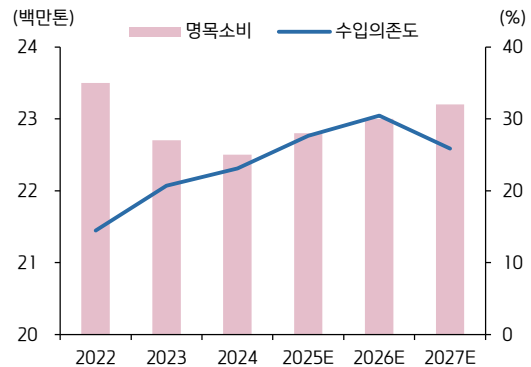
자료: CEFIC, 키움증권 리서치센터

유럽지역 설비별 폐쇄 비중



자료: CEFIC, 키움증권 리서치센터

유럽 Ethylene 수입의존도 추이 및 전망



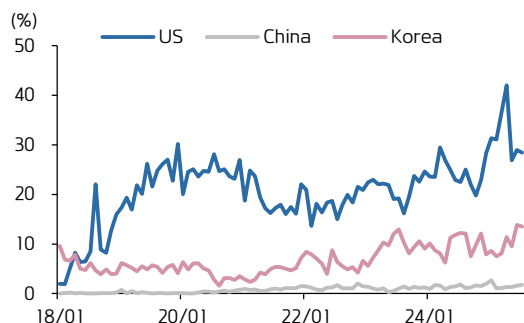
자료: Eurostat, CEFIC, WoodMac, 키움증권 리서치센터

>>> 유럽의 공급망 변화 지속

유럽의 자급률 하락, 화학제품 수입의존도 증가 국면에서 공급망 다변화는 지속 중인 상황이다. 관세 충격 이후의 저점 대비 미국산 화학제품 비중은 점진적으로 상승하고 있으나, Downstream 제품의 경우 중국/한국 등 아시아 국가들의 비중이 상대적으로 높아진 상황을 알 수 있다. 유럽의 HDPE 수입량은 2025년 월 평균 17.0만톤을 기록 중이다. 이를 지역별 비중으로 보면 미국산 비중이 32.3%를 평균적으로 기록하고 있고, 한국산 10.6%, 중국산 1.5% 비중을 차지하고 있다. HDPE 중국/한국산 비중은 2022년부터 지속 증가세를 기록하고 있다. 유럽의 수입의존도 확대에 따라 아시아 제품들의 비중이 확대되고 있다고 해석할 수 있다. 한국산 HDPE 비중은 2021년 4.5%를 기록한 이후 2022년 6.2%로 확대됐으며, 2023년 9.5%까지 증가한 후 점진적으로 비중이 확대되고 있는 상황이다. 중국산 비중의 경우에도 2022년 1.2%로 확대된 이후 소폭 증가세를 기록 중이다.

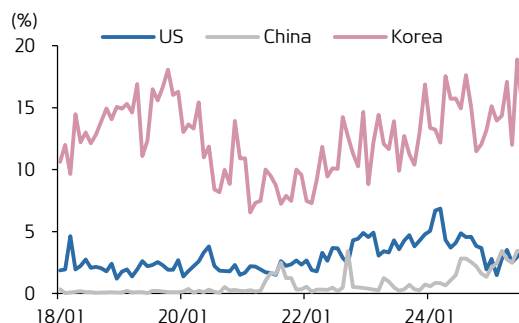
이는 타 Downstream 제품에서도 유의미하게 관찰된다. 한국산 PP 비중의 경우 2022년 10.3%로 재차 반등한 후 2023년 12.2%, 2024년 14.4%, 2025년 15.2%로 점진적인 비중확대가 지속되고 있고, ABS의 경우에도 2022년 57.9%로 크게 증가한 이후 2023년 62.6%, 2024년 68.9%로 증가해 비중을 유지하고 있다. PVC, PC 등 주요 합성수지 제품에서도 2023년 비중이 크게 증가한 후 점진적인 비중확대가 관찰되거나, M/S를 유지하고 있는 상황이 지속되고 있다.

유럽 HDPE 지역별 수입비중 추이



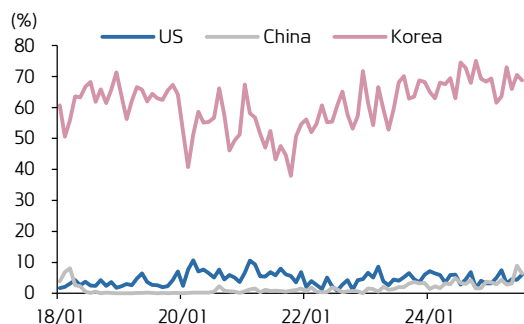
자료: Comext API, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

유럽 PP 지역별 수입비중 추이



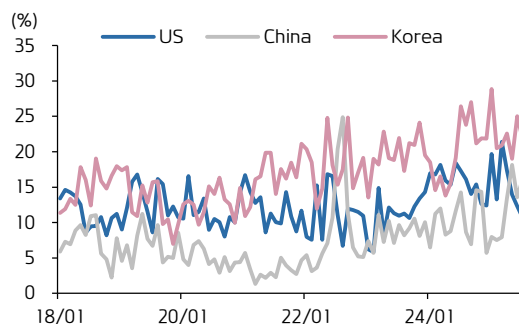
자료: Comext API, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

유럽 ABS 지역별 수입비중 추이



자료: Comext API, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

유럽 SBR 지역별 수입비중 추이

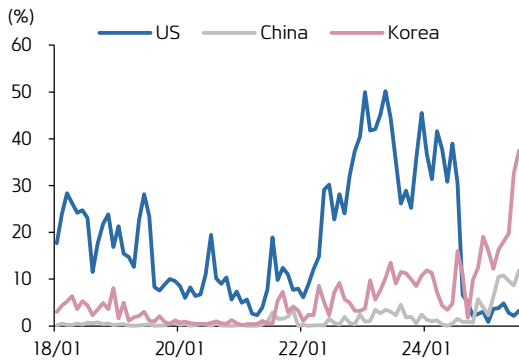


자료: Comext API, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

한편, 유럽의 반덤핑 관세 부과에 따라 해당 국가들의 유럽 수입시장내 비중은 급감을 기록하고 있다. 유럽의 현재 반덤핑 관세내역을 보면, Epoxy, PVC, PET, ABS 등이 주요 제품이다. 2025년 7월 중국, 태국, 대만의 Epoxy 반덤핑 관세가 부과된 이후 해당 국가로부터 수입되는 Epoxy 비중은 급감을 기록하고 있다. 대표적으로 중국의 사례를 보면, 2024년 23.4% 비중을 차지하던 Epoxy 수입비중은 2025년 평균 3.9%로 급감을 기록했다. PVC 사례 역시 유사하다. 2025년 1월 미국에 PVC 반덤핑 관세가 부과된 이후 미국산 PVC 수입비중은 급감을 기록 중이다. 2024년 평균 28.3%에 달했던 비중은 2025년 2.9%로 하락했다.

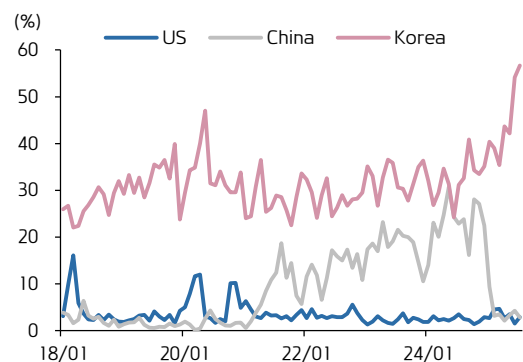
이들 제품의 공백은 한국산 제품의 확대에 이어지고 있다. 유럽의 한국산 Epoxy 비중은 2024년 평균 32.3%에서 2025년 평균 45.5%로 확대됐다. 중국산 제품 등의 비중 축소에 따른 공백을 한국산 제품이 차지하는 형태로 공급망 변화가 이뤄지고 있다. PVC 역시 유사하다. 미국산 PVC 비중 급감에 따라 중국산 PVC 비중은 2024년 1.2%에서 2025년 8.9%로 급격히 상승했으며, 한국산 비중의 경우에도 2024년 8.5%에서 2025년 23.9%로 비중 확대가 크게 나타나고 있다. 특히, EU는 Epoxy 반덤핑 관세 판결을 통해 '풍력 터빈 블레이드의 건설', '재생 에너지 생산을 위한 역할' 등을 언급했다. 이는 반덤핑 관세 부과를 단순히 가격과 물량에 따른 의존도가 아니라 전략산업 육성을 위한 공급망 안정성을 염두해둔 판단이라고 볼 수 있다.

유럽 PVC 지역별 수입비중 추이



자료: Comext API, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

유럽 Epoxy 지역별 수입비중 추이



자료: Comext API, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

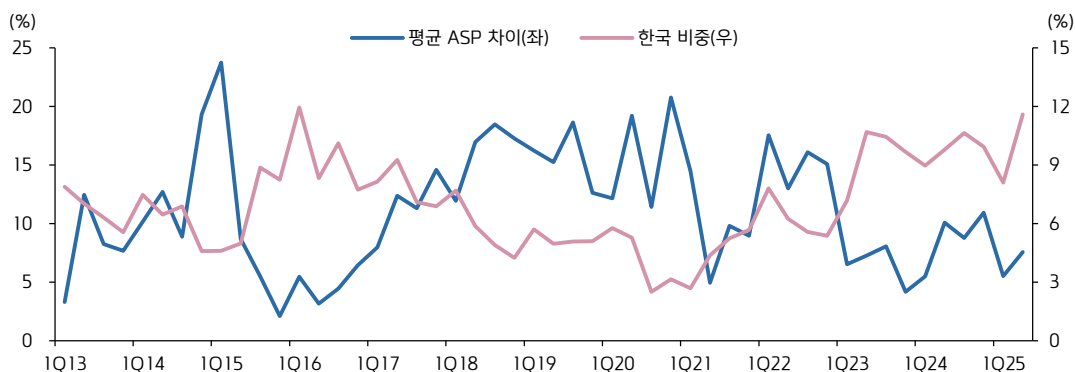
유럽 반덤핑 관세 부과(예정) 내역

제품	대상국가	관세율(%)	관련규정
Epoxy	중국	17.3~33.0	2025/1505
	대만	10.8~11.0	
	태국	29.9	
PVC	미국	58.0~77.0	2025/36
	이집트	74.2~100.1	
PET	중국	6.6~24.2	2024/1040
ABS	한국	3.7~5.8	조사 진행 중
	대만	10.8~21.7	

자료: EU 자료 종합, 키움증권 리서치센터

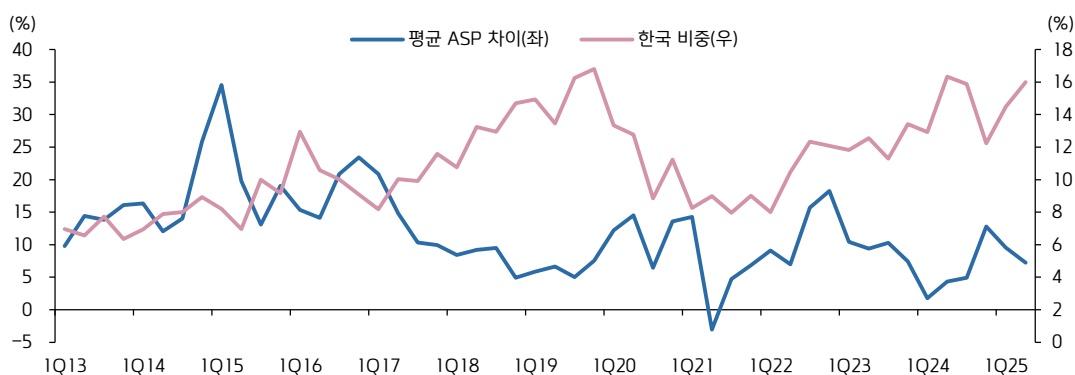
과거 유럽의 수입비중은 단가 및 비용에 따라 변동성을 보여왔다. 하지만, 2022년 지정학적 리스크 부각 이후 아시아 및 한국산 화학제품 비중은 지속 우상향하는 모습을 보이고 있다. 유럽의 설비폐쇄에 따른 수입 의존도 확대, 지정학적 리스크 부각 등은 유럽의 공급망 다변화 유발요인으로 지속되고 있다는 판단이다. HDPE 사례를 보면, 2016년 HDPE 전체 수입단가대비 한국산 HDPE 수입단가 차이는 +4.9% 정도를 기록했고, 이때의 한국산 수입비중은 9.6%를 기록했다. 하지만, 이후 한국산 HDPE 단가는 지속 상승하며 평균 수입단가대비 차이를 확대해왔다. 2019년 평균 단가차이가 +16.2%를 기록했을 때 수입비중은 5.2%까지 축소됐으며, 지속적인 변동성을 보여왔다. 하지만, 2022년 이후 한국 HDPE 수입비중은 6.2%에서 2025년 10.6%까지 지속 상승해왔으며, 이는 과거 사례를 고려할 때 빠른 속도의 비중확대를 기록하고 있었던 상황이다. 다른 범용 수지인 PP, PVC 등의 경우에도 유사한 흐름이 관찰되며, 유럽 지역의 공급망 다변화에 대한 니즈는 지속되고 있다는 판단이다.

한국산 HDPE 수입단가 차이 및 수입비중 추이



자료: Comext API, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

한국산 PP 수입단가 차이 및 수입비중 추이

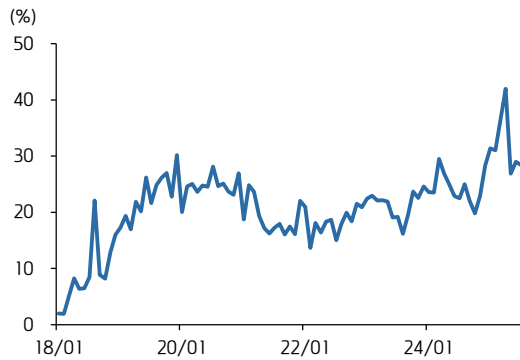


자료: Comext API, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

관세 이후 미국산 화학제품 비중은 관세 리스크 부각 이전대비 축소됐다. 2024년 유럽 HDPE 수입시장의 24.3%를 차지했던 미국산 HDPE의 경우 관세 이전 30%이상의 점유율을 기록했고, 4월 42.0%까지 확대됐다. 하지만, 관세 리스크가 부각되며 5월 26.9%까지 급격히 축소된 이후 비중을 유지하고 있다. 2022년 18.3%, 2023년 21.4% 등 2024년 이전에도 지속적인 비중확대를 기록하고 있었던 상황을 고려하면 미국산 제품 비중의 감소는 유의미하다는 판단이다. 이외 PP, PVC 등의 소재에서도 미국산 제품 비중감소는 발생 중이다.

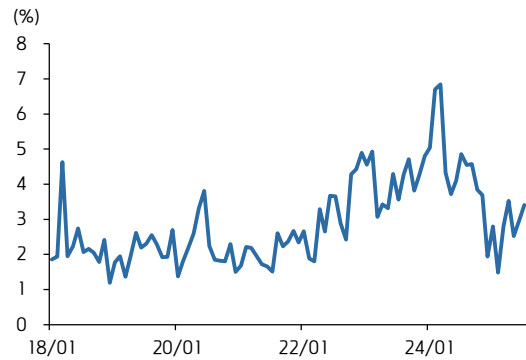
특징적인 점은 미국산 범용 화학제품의 가격 감소 폭이 타 지역대비 컸음에도 불구하고 수입비중의 회복이 나타나고 있지 않다는 점이다. 미국산 HDPE 수입가격의 경우 2025년 2월대비 -11.8%를 기록했고, 이는 중국의 -5.1%, 한국의 -1.5%, 사우디의 -3.1% 대비 큰 가격의 하락이 발생했었다. 하지만, 가격 하락이 크게 발생했음에도 불구하고, 수입비중의 확대는 제한적이었다. 오히려 한국산, 중동산 수입비중은 확대됐던 상황을 고려하면, 실제 공급망 재편은 일부 발생하고 있었던 사실을 알 수 있다.

미국산 HDPE 수입비중 추이



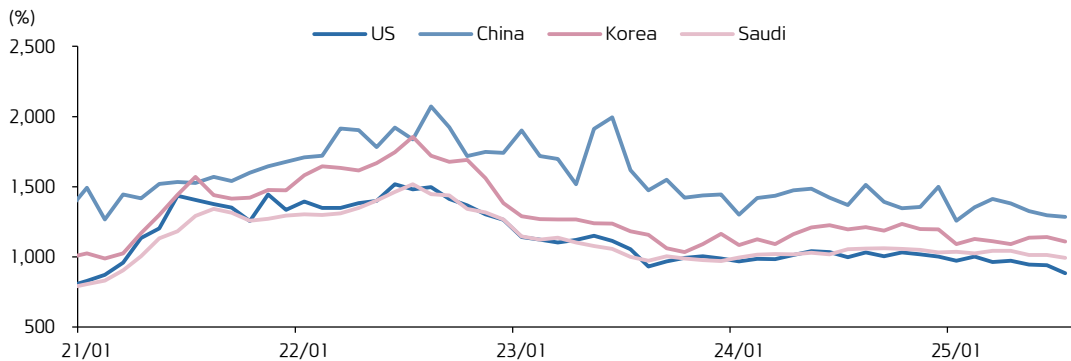
자료: Comext API, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

미국산 PP 수입비중 추이



자료: Comext API, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

지역별 HDPE 수입단가 추이

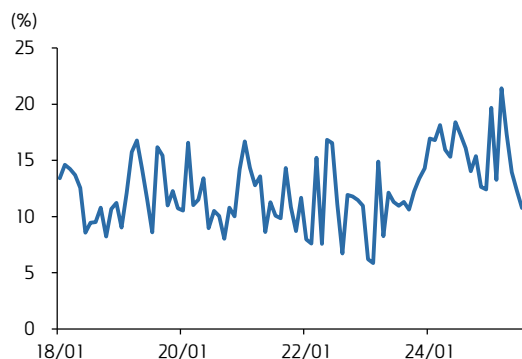


자료: Comext API, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

합성고무 체인 역시 미국산 제품 비중 감소가 발생하고 있는 대표적인 제품이다. 2024년 유럽 BR 수입시장에서 21.0%를 차지했던 미국산 BR은 관세 이전 30%이상의 비중을 기록했다. 이후, 2025년 7월 기준 18.7% 비중을 기록하며 비중 하락이 발생 중이다. 마찬가지로, 2022년 12.9%에서 2023년 13.5%로 비중이 확대됐었고, 2024년 21.0%까지 비중을 확대했었던 과거 흐름과 비교해보면, 관세 이후의 비중 축소는 유의미한 상황이다. SBR의 경우에도 상황은 비슷하다. 관세 리스크가 부각되기 이전 미국산 SBR 비중은 20%이상을 기록했던 반면, 2025년 7월 10.8%까지 비중이 축소됐다. 마찬가지로 2024년 평균 15.8%로 2022년부터 지속적인 비중확대가 지속돼왔던 점을 고려하면, 관세 이후의 미국산 제품 공급망 다변화는 실제 발생 중인 것으로 볼 수 있다. 전반적으로 Upstream(Olefin 등)을 제외한 미국산 비중 감소는 지속 중이다.

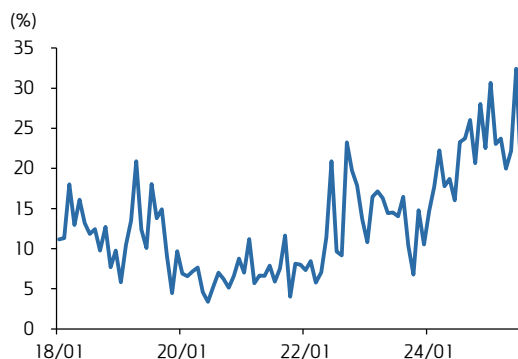
또한, 전방시장이 상대적으로 고부가가치 시장인 경우 관세협상 전후로 비중의 변동이 크게 발생했었다는 사실을 알 수 있으며, 관세 리스크 부각 이후 한국산 제품의 비중이 가장 크게 증가하고 있는 특징을 볼 수 있다. 유럽내 자동차 타이어향 비중이 높은 BR(70%)과 SBR(78%)의 경우 관세 부과 이전 재고수요 등으로 수입비중이 급증했던 반면, 관세 리스크 부각 이후 수입비중의 회복은 나타나고 있지 않다. 하지만, 한국산 제품 비중은 관세 리스크 부각 이후 상승해 7월 데이터 내에서도 해당 비중을 유지 중이다. 이러한 특성을 고려할 때, 유럽내 공급망 변화에 따른 국내 화학업체들의 수혜 역시 일부 발생할 것으로 예상된다. 실제로 롯데케미칼의 경우 ABS 유럽향 비중을 확대하고, 반덤핑 관세 이슈를 해결하기 위한 판가 협상을 진행하고 있으며, LG화학의 경우에도 특정 제품에서 유럽향 수출 증가가 관찰되고 있다. 단기적인 관점이 아닌 중장기적 관점에서 볼 때 해당 공급망 재편에 따른 국내 업체들의 기회 역시 지속될 수 있다는 판단이다. 유럽의 화학 자급률 축소, 설비폐쇄 등과 맞물린다면 수급단에서 긍정적 요인으로 작용할 수 있다는 판단이다.

미국산 BR 수입비중 추이



자료: Comext API, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

미국산 SBR 수입비중 추이



자료: Comext API, 키움증권 리서치센터
주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산

유럽: 화학제품별 수입증량 및 수입비중 현황

시점	2025/07		2025/06	2025/05	2025/04	2024		2023
구분	수입량(톤)	비중(%)	수입량(톤)	수입량(톤)	수입량(톤)	수입량(톤)	수입량(톤)	수입량(톤)
Olefin	144,669.3	-	140,054.6	131,958.6	91,894.4	116,097.9	-	104,409.3
미국	95,235.0	65.8	82,674.6	46,457.9	23,134.2	29,439.1	25.4	33,377.6
사우디	-	-	-	7,116.4	-	861.4	0.7	555.3
카타르	-	-	-	-	-	-	-	-
중국	322.9	0.2	305.7	295.5	132.1	966.8	0.8	184.8
한국	30.1	0.0	-	29.1	30.1	149.1	0.1	9.6
HDPE	177,644.9	-	191,968.7	173,810.7	195,802.6	141,875.8	-	126,504.8
미국	50,532.6	28.4	55,630.1	46,690.1	82,195.7	34,268.0	24.2	26,964.9
사우디	51,030.3	28.7	46,500.9	50,050.1	38,048.2	40,422.4	28.5	36,634.2
카타르	11,986.8	6.7	10,476.7	9,105.7	9,372.2	9,947.9	7.0	10,356.4
중국	3,177.7	1.8	3,025.2	2,268.1	2,524.4	2,022.9	1.4	1,272.5
한국	24,075.5	13.6	26,631.0	16,494.5	22,337.4	13,999.0	9.9	12,050.4
LDPE	157,676.6	-	150,565.9	134,279.6	154,303.0	115,171.0	-	110,740.8
미국	49,848.9	31.6	44,592.8	31,487.7	54,283.8	29,884.2	25.9	26,570.3
사우디	11,523.1	7.3	10,517.7	14,003.6	10,197.4	7,798.1	6.8	5,487.6
카타르	12,277.6	7.8	12,430.9	15,191.5	16,499.3	16,781.8	14.6	16,571.8
중국	816.5	0.5	521.2	245.1	391.0	350.5	0.3	245.5
한국	8,992.5	5.7	9,188.2	7,741.5	8,491.0	8,091.1	7.0	8,623.6
PP	149,403.9	-	132,406.3	138,610.7	128,158.9	118,388.4	-	108,779.4
미국	5,092.1	3.4	3,928.0	3,499.1	4,516.3	5,265.1	4.4	4,400.6
사우디	57,702.6	38.6	47,993.9	53,721.0	50,415.5	43,939.7	37.1	42,808.9
중국	5,100.6	3.4	4,562.4	3,441.4	3,524.7	1,899.4	1.6	571.5
한국	22,251.9	14.9	25,015.8	16,636.9	21,893.6	17,010.9	14.4	13,292.4
ABS	26,894.0	-	28,409.1	22,535.3	26,699.7	19,730.3	-	18,571.8
미국	1,630.3	6.1	1,249.8	1,023.4	839.4	924.7	4.7	932.6
중국	1,721.4	6.4	2,526.3	703.4	748.8	563.1	2.9	380.4
한국	18,495.2	68.8	20,042.0	14,858.7	19,495.4	13,597.2	68.9	11,624.5
PC	18,049.9	-	21,184.6	16,578.2	18,219.2	13,085.3	-	13,045.2
미국	344.8	1.9	689.3	515.6	528.0	729.7	5.6	684.2
중국	4,648.5	25.8	4,297.5	2,154.2	3,353.9	1,701.1	13.0	1,543.5
한국	9,149.2	50.7	12,066.8	9,894.6	9,525.0	7,085.4	54.1	7,573.5
PVC	45,198.7	-	48,961.9	49,321.2	27,385.2	33,205.3	-	55,038.0
미국	1,474.3	3.3	1,047.8	1,373.6	1,325.3	9,382.4	28.3	22,253.7
중국	5,355.2	11.8	4,235.9	4,739.7	2,953.2	393.3	1.2	1,289.1
한국	16,939.1	37.5	16,029.8	9,756.0	4,939.4	2,833.6	8.5	4,940.1
PET	220,338.6	-	191,665.1	175,514.6	160,024.4	131,957.3	-	129,231.4
미국	323.0	0.1	99.6	83.7	275.7	144.6	0.1	113.0
중국	13,480.9	6.1	10,331.6	3,497.6	4,396.2	4,384.8	3.3	22,701.1
한국	4,268.6	1.9	3,749.5	7,021.8	9,797.5	5,708.0	4.3	10,986.1

자료: Comext API, 키움증권 리서치센터

주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산 / 수입량 총합은 Extra-EU 기준

유럽: 화학제품별 수입증량 및 수입비중 현황

시점	2025/07		2025/06	2025/05	2025/04	2024		2023
구분	수입량(톤)	비중(%)	수입량(톤)	수입량(톤)	수입량(톤)	수입량(톤)	수입량(톤)	수입량(톤)
Epoxy	16,626.8	-	13,422.8	13,644.1	12,789.3	13,908.0	-	13,705.2
미국	488.6	2.9	209.0	483.6	335.9	335.3	2.4	304.3
중국	474.0	2.9	571.4	453.0	273.4	3,252.2	23.4	2,541.7
한국	9,428.9	56.7	7,265.2	5,756.9	5,590.7	4,485.7	32.3	4,478.0
EPS	18,430.2	-	15,205.0	13,821.4	12,741.5	14,111.6	-	16,836.4
미국	69.5	0.4	409.4	156.5	2.0	108.1	0.8	454.4
중국	4,458.9	24.2	3,529.0	3,442.5	1,260.7	1,882.4	13.3	2,565.5
한국	390.6	2.1	238.0	128.0	377.5	354.4	2.5	141.5
BR	14,104.5	-	17,118.7	12,862.8	13,428.0	17,040.2	-	17,551.7
미국	2,643.2	18.7	5,547.6	2,849.0	2,684.0	3,495.6	20.5	2,392.6
중국	57.8	0.4	106.1	141.2	25.6	68.3	0.4	209.0
한국	2,522.4	17.9	2,847.4	2,182.4	1,540.8	1,784.9	10.5	2,142.9
SBR	24,753.7	-	27,892.3	33,159.9	28,552.9	24,750.6	-	21,482.2
미국	2,667.0	10.8	3,434.0	4,622.7	4,950.3	3,926.6	15.9	2,313.7
중국	3,970.3	16.0	3,781.8	6,015.8	3,836.4	2,498.8	10.1	1,863.1
한국	5,426.1	21.9	6,976.8	6,297.4	6,444.4	4,826.3	19.5	4,241.4
NBR	4,883.9	-	3,297.6	4,686.2	3,433.8	3,454.5	-	3,293.2
미국	497.1	10.2	220.7	216.0	328.1	257.4	7.4	316.4
중국	245.9	5.0	97.8	69.4	134.7	178.7	5.2	138.8
한국	2,968.0	60.8	1,830.0	2,750.7	1,697.1	1,776.8	51.4	1,939.5
ECH	4,006.0	-	2,373.2	9,655.8	8,245.8	2,366.3	-	2,464.3
미국	0.1	0.0	1,051.4	5,726.3	2,592.9	84.0	3.6	790.1
중국	72.0	1.8	202.9	24.3	-	200.1	8.5	468.4
한국	2,711.1	67.7	335.6	2,871.9	2,929.7	1,183.3	50.0	632.2

자료: Comext API, 키움증권 리서치센터

주: CN8 기준 / 동일 분류 품목 합산 / 수입량 총합은 Extra-EU 기준

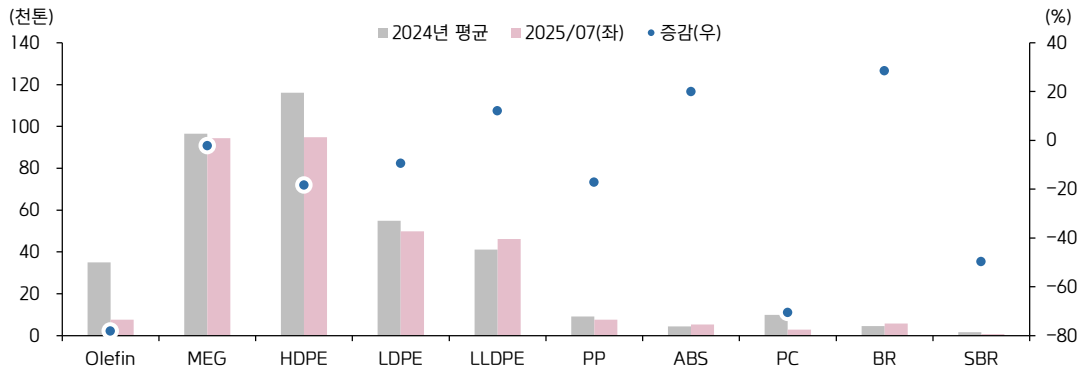
>>> 미국은 북미 지역 수출 확대

미국은 관세 이후 아시아 지역 수출량의 급감을 기록하고 있다. 당연한 이유이겠지만, 앞서 언급했던 중국의 미국산 제품 비중 급감이 핵심 요인이다. 아시아 지역 이외 남미, 유럽향 비중 역시 감소세를 기록하고 있다. 전체 화학제품 수출량 또한 주요 지역향 수출 감소로 대체로 감소세를 기록했다. 한편, 주요 지역의 Downstream 제품 수출 감소에 따른 공백을 북미지역 수출 확대로 채우고 있다.

미국의 HDPE 수출량은 2025년 7월 41.5만톤으로 -8.3% MoM을 기록했다. 한편, 수출비중으로 보면 아시아향 수출비중이 급감했다. 2024년 아시아향 HDPE 수출비중은 28.3%를 기록했던 반면, 2025년 1월 31.9%를 정점으로 올해 지속적인 수출비중 감소를 기록했다. 2025년 7월 기준으로 22.9%까지 비중이 축소됐으며, 중국향 비중 축소가 가장 큰 원인이다. 참고로 중국비중은 2024년 18.4% 비중에서 2025년 7월 9.5%까지 축소됐는데, 관세 리스크가 지속됐던 5월 3.2%대비 회복세를 기록 중이지만, 여전히 낮은 비중이 지속되고 있다. 2022년 중국향 비중이 8.0%에서 2023년 18.5%까지 상승했고, 2024년 비슷한 수준의 비중이 유지됐었던 상황을 고려하면, 공급망 불확실성에 따라 중국 역내 물량유입은 여전히 제한적인 모습이다. 특히, 중국향 수출단가는 \$811.0/톤으로 4월대비 -9.6% 하락을 기록했는데, 이는 수출단가 평균 -6.9% 대비해서도, 아시아 평균 단가 하락폭인 -8.3%대비해서도 하락폭이 컸다. 가격 하락폭이 컸음에도 불구하고 실제 수출비중이 크게 확대되고 있지 않은 상황으로 해석할 수 있다. LDPE, MEG 등 ECC 기반의 Ethylene 유도품 전반에 걸쳐 이러한 상황이 관찰되고 있고, 상대적으로 중국 수출비중이 높았던 제품들의 아시아향 수출비중 감소폭이 크게 나타나고 있다.

기초유분 및 중간제품의 수출비중 역시 큰 변화가 관찰된다. 미국의 Olefin(C2+C3+C4) 수출에서 아시아가 차지했던 비중은 2024년 평균 33.0%에 달했던 반면, 2025년 7월 6.2%까지 급감했다. 아시아향 Olefin 수출의 경우 기존에도 변동성이 관찰됐지만, 관세 리스크 부각 이후 변동성이 확대된 상황이다. MEG의 경우 2024년 평균 31.0%를 기록했던 중국향 수출 비중이 2025년 4월 이후 월 평균 4천톤을 하회하며 급감했고, 2025년 7월 거의 전무한 수준의 비중을 기록했다.

미국 화학제품 아시아향 수출량 전년대비 비교



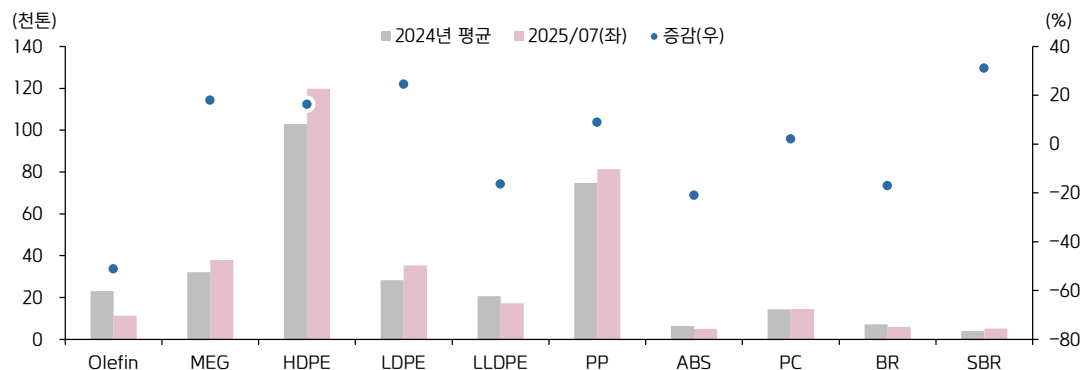
자료: Census API, 키움증권 리서치센터
주: HS10 기준 / 동일 분류 품목 합산

아시아향 수출 감소가 전반적으로 발생한 반면, 미국의 북미 수출비중은 증가세를 기록 중이다. 북미향 HDPE 수출량은 2024년 월 평균 10.3만톤을 기록했었는데, 2025년 7월 +16.3% 증가세를 기록했다. LDPE의 경우에도 같은 기간 +24.6%의 증가율을 기록했으며, PP의 경우 +9.0%, SBR +31.2% 등의 증가율을 기록했다.

북미 지역의 수출 증가 특히, 멕시코 등 제3국을 경유해 아시아 역내에 공급되는 물량에 대해서는 뚜렷한 데이터가 발견되지는 않고 있다. 중국의 2025년 7월 멕시코 수입량을 1월과 비교해보면 HDPE -56.1%, LDPE -19.8%의 감소를 기록했다. 관세 전후로도 연초대비 뚜렷한 증가세가 관찰되지 않고 있다. 2025년 8월 데이터로 보더라도 유의미하게 수입이 증가한 상황은 없다. 중국의 캐나다산 수입의 경우도 상황은 비슷하다. 2025년 7월 LDPE 수입량은 1월대비 -77.4%를 기록했으며, HDPE의 경우 +20.2%로 증가하긴 했으나, 1.5만톤 수입에 불과하며, 2025년 5월과 6월 큰 폭의 감소를 기록했던 사실을 고려할 때 우회수입이 지속되고 있다고 보기는 어려운 상황이다. 오히려, 중국향 수출비중대비 아시아향 수출비중 감소가 상대적으로 적은 상황을 고려할 때, 중국으로 향하던 미국산 제품의 일부가 아시아향으로 유입되고 있다고 보는 편이 타당하다.

결론적으로 미국과 유럽의 공급망 변화에서 관찰되는 현상은 국내 화학업체에게 기회요인으로 작용할 수 있다는 판단이다. 역내 미국산 물량의 유입은 감소하고, 일부 화학제품들의 유럽향 수출은 오히려 비중을 확대하고 있는 상황이다. 특히, 유럽의 화학 자급률 축소, 설비폐쇄 등과 맞물린다면 수급단에서 긍정적 요인으로 작용할 수 있다는 판단이다.

미국 화학제품 북미향 수출량 전년대비 비교



자료: Census API, 키움증권 리서치센터
주: HS10 기준 / 동일 분류 품목 합산

미국: 화학제품별 수출증량 및 수출비중 현황

시점	2025/07		2025/06	2025/05	2024		2023	2022
구분	수출량(톤)	비중(%)	수출량(톤)	수출량(톤)	수출량(톤)	비중(%)	수출량(톤)	수출량(톤)
Olefin	123,682.0	-	131,520.7	134,914.9	105,963.8	-	141,066.7	149,710.3
북미	11,253.0	9.1	6,261.8	18,702.3	23,001.4	21.7	24,268.8	22,108.4
남미	28,125.6	22.7	21,008.1	28,121.0	17,818.3	16.8	24,257.7	25,625.4
유럽	76,564.6	61.9	91,236.2	87,899.9	29,412.3	27.8	29,342.2	67,785.6
아시아	7,653.0	6.2	9,500.4	45.7	34,983.4	33.0	63,094.7	34,043.6
중국	20.0	0.0	9,488.1	13.0	8,246.4	7.8	38,313.6	20,790.8
한국	7,616.3	6.2	-	15.3	1,147.9	1.1	595.0	186.6
MEG	295,215.8	-	258,256.2	223,837.1	268,900.3	-	262,037.0	228,304.3
북미	37,889.3	12.8	32,060.6	34,004.0	32,116.9	11.9	23,605.6	36,152.0
남미	20,946.9	7.1	23,557.5	9,961.9	27,041.1	10.1	26,832.9	23,935.9
유럽	125,274.7	42.4	136,348.4	115,861.3	107,693.1	40.0	112,129.7	104,624.0
아시아	94,395.6	32.0	56,273.9	56,820.1	96,513.3	35.9	89,768.3	57,028.9
중국	19.4	0.0	9,560.8	4,109.4	83,305.2	31.0	80,058.5	52,683.1
한국	8,003.9	2.7	6,013.7	5,481.4	8,803.6	3.3	7,474.8	1,482.1
HDPE	414,771.6	-	452,178.1	436,645.1	406,152.8	-	366,135.6	307,736.2
북미	119,802.2	28.9	110,655.9	107,950.0	103,014.7	25.4	107,331.9	109,335.2
남미	78,852.1	19.0	87,769.9	105,021.1	82,204.0	20.2	59,990.9	56,064.4
유럽	62,597.4	15.1	95,795.0	90,108.1	65,718.2	16.2	47,423.3	51,127.1
아시아	94,809.4	22.9	93,119.4	78,344.2	116,118.8	28.6	117,172.7	63,502.4
중국	39,265.0	9.5	36,916.7	13,919.5	75,470.5	18.6	68,691.4	25,300.7
한국	3,612.2	0.9	2,238.5	3,392.4	2,693.0	0.7	2,642.3	2,064.9
LDPE	150,121.1	-	151,415.6	123,425.8	147,620.5	-	141,192.8	134,936.0
북미	35,270.7	23.5	38,192.2	26,372.4	28,311.5	19.2	30,779.2	32,190.4
남미	33,619.8	22.4	34,135.7	33,468.6	35,633.0	24.1	27,897.6	31,499.3
유럽	15,969.9	10.6	26,677.8	23,298.7	17,023.2	11.5	12,921.5	16,142.2
아시아	49,778.6	33.2	34,837.6	25,720.8	54,922.3	37.2	59,517.7	45,861.2
중국	17,805.7	11.9	11,771.2	5,754.0	29,026.4	19.7	32,995.7	22,306.7
한국	1,040.3	0.7	1,763.6	1,496.3	1,645.2	1.1	2,311.3	1,057.2
LLDPE	142,206.5	-	120,800.3	133,225.9	117,756.5	-	114,603.8	74,533.5
북미	17,296.6	12.2	21,055.7	17,382.2	20,684.3	17.6	18,087.9	17,162.6
남미	23,863.8	16.8	21,418.4	27,769.6	16,341.0	13.9	15,086.5	14,145.3
유럽	38,999.3	27.4	31,225.1	43,462.8	28,664.7	24.3	23,186.7	16,625.1
아시아	46,121.2	32.4	33,762.3	32,502.5	41,124.0	34.9	48,542.3	19,112.2
중국	11,796.8	8.3	3,157.2	2,393.4	18,493.8	15.7	24,624.7	5,471.7
한국	1,877.1	1.3	1,718.8	2,495.3	954.2	0.8	1,560.9	784.6
PP	102,470.7	-	108,670.5	108,711.8	101,896.6	-	107,177.3	79,148.7
북미	81,420.5	79.5	81,689.2	84,891.9	74,717.4	73.3	71,030.0	61,195.6
남미	4,633.4	4.5	5,798.8	4,961.9	8,442.3	8.3	10,264.9	2,786.7
유럽	3,439.8	3.4	6,190.5	4,668.1	6,308.2	6.2	6,958.8	5,279.4
아시아	7,562.9	7.4	9,531.3	10,530.1	9,131.2	9.0	13,092.0	7,236.3
중국	1,620.1	1.6	1,717.3	730.8	1,641.4	1.6	2,525.9	1,516.3
한국	0.5	0.0	43.6	6.4	74.5	0.1	306.9	86.2
ABS	13,241.4	-	11,032.6	11,062.4	12,121.5	-	10,155.3	10,518.0
북미	5,044.5	38.1	4,818.3	5,408.5	6,376.0	52.6	5,581.0	6,847.5
남미	256.8	1.9	136.1	114.6	183.8	1.5	83.2	153.1
유럽	2,318.7	17.5	1,231.6	1,486.1	1,044.7	8.6	871.6	792.9
아시아	5,309.9	40.1	4,496.0	3,551.2	4,425.4	36.5	3,543.3	2,649.7
중국	129.4	1.0	132.9	40.5	346.3	2.9	300.0	225.1
한국	166.0	1.3	243.3	232.1	266.2	2.2	85.0	16.0

자료: Census API, 키움증권 리서치센터
주: HS10 기준 / 동일 분류 품목 합산

미국: 화학제품별 수출증량 및 수출비중 현황

시점	2025/07		2025/06	2025/05	2024		2023	2022
구분	수출량(톤)	비중(%)	수출량(톤)	수출량(톤)	수출량(톤)	비중(%)	수출량(톤)	수출량(톤)
PC	19,719.0	-	21,155.8	25,423.3	27,088.2	-	29,028.5	29,244.9
북미	14,571.4	73.9	15,458.1	15,081.8	14,273.3	52.7	13,073.1	13,870.9
남미	1,216.8	6.2	346.0	1,039.6	1,739.2	6.4	952.7	2,336.7
유럽	658.6	3.3	642.1	702.6	841.4	3.1	651.9	1,123.8
아시아	2,942.7	14.9	4,339.8	8,328.4	9,963.7	36.8	14,203.1	11,704.4
중국	707.3	3.6	1,262.0	331.5	4,370.7	16.1	6,401.7	6,152.3
한국	383.5	1.9	503.7	2,149.5	1,539.9	5.7	1,991.5	1,600.0
EPS	4,584.2	-	5,615.9	4,653.0	7,169.6	-	6,400.8	7,620.4
북미	3,675.1	80.2	4,162.8	3,712.0	5,505.5	76.8	5,248.9	5,546.8
남미	17.0	0.4	4.1	7.0	156.3	2.2	234.2	400.6
유럽	168.1	3.7	206.1	451.8	345.3	4.8	467.8	849.3
아시아	723.6	15.8	1,240.5	467.1	1,024.6	14.3	322.4	627.6
중국	40.2	0.9	322.9	180.6	683.6	9.5	121.7	181.4
한국	-	-	-	12.1	18.2	0.3	3.3	47.4
PVC	265,210.3	-	263,888.5	272,000.7	259,397.8	-	251,256.7	206,258.9
북미	71,179.1	26.8	74,382.6	83,912.7	65,395.1	25.2	64,894.1	68,950.7
남미	28,100.7	10.6	32,744.6	51,410.8	39,223.4	15.1	29,894.6	29,955.2
유럽	34,493.8	13.0	39,704.9	30,981.8	37,226.7	14.4	46,877.6	32,796.4
아시아	90,908.6	34.3	65,567.8	63,639.9	65,363.7	25.2	70,585.3	41,072.9
중국	11,134.1	4.2	6,190.2	13,955.0	8,818.1	3.4	14,616.4	11,634.5
한국	4,409.6	1.7	645.6	1,554.5	890.8	0.3	918.7	979.5
PET	4,710.0	-	5,690.7	4,858.6	4,633.6	-	4,456.6	4,032.8
북미	3,092.9	65.7	2,239.6	1,922.8	3,372.7	72.8	3,115.3	2,966.3
남미	-	-	0.0	-	37.6	0.8	175.5	239.6
유럽	61.3	1.3	202.3	155.1	128.1	2.8	102.6	178.2
아시아	1,414.9	30.0	3,197.5	2,734.0	1,017.0	21.9	1,002.8	545.1
중국	174.9	3.7	579.7	280.0	284.5	6.1	298.8	108.8
한국	-	-	-	-	-	-	4.1	2.9
Epoxy	7,572.3	-	9,335.6	7,365.1	8,565.4	-	10,583.0	10,944.2
북미	5,201.0	68.7	4,862.7	5,061.9	5,542.7	64.7	5,618.8	5,668.3
남미	208.8	2.8	236.3	349.1	387.1	4.5	857.0	813.2
유럽	731.8	9.7	969.5	700.3	553.0	6.5	496.8	594.2
아시아	1,188.6	15.7	3,088.7	1,072.2	1,877.8	21.9	3,424.1	3,642.9
중국	356.8	4.7	1,021.8	200.4	783.4	9.1	2,125.7	2,269.0
한국	60.0	0.8	1,236.7	96.3	400.3	4.7	790.5	749.1
BR	19,260.5	-	16,867.9	23,148.5	20,665.9	-	17,095.6	16,312.2
북미	5,884.3	30.6	5,252.8	5,845.7	7,095.0	34.3	7,323.0	6,897.6
남미	3,749.0	19.5	4,684.3	7,182.9	4,062.1	19.7	3,504.9	4,010.1
유럽	3,765.1	19.5	4,299.2	5,617.8	4,658.3	22.5	3,091.1	3,774.0
아시아	5,792.3	30.1	2,177.3	4,063.3	4,506.2	21.8	2,773.1	1,152.3
중국	70.4	0.4	226.6	56.0	903.7	4.4	632.9	115.0
한국	321.0	1.7	-	1,164.1	505.3	2.4	160.2	2.9
SBR	6,385.1	-	5,891.9	7,558.5	6,723.4	-	7,388.4	8,495.2
북미	5,209.8	81.6	4,125.4	4,516.5	3,970.9	59.1	4,635.6	5,556.4
남미	252.2	3.9	414.3	556.9	600.3	8.9	727.7	918.3
유럽	89.9	1.4	245.6	578.0	529.2	7.9	310.5	511.1
아시아	793.6	12.4	1,084.8	1,863.6	1,578.2	23.5	1,657.0	1,454.0
중국	94.8	1.5	129.8	1.0	726.1	10.8	971.9	848.8
한국	-	-	-	-	1.0	0.0	1.0	0.9

자료: Census API, 키움증권 리서치센터
주: HS10 기준 / 동일 분류 품목 합산

IV. 구조개편이 더해진다면

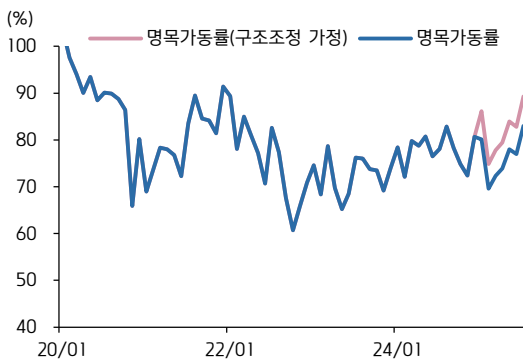
>>> 한국의 구조개편 드디어, 시작

한국 정부는 2025년 8월 석유화학 구조개편 자율협약을 체결했고, 총 10개 석유화학 기업이 참여해 구조조정에 대한 로드맵을 논의, 발표했다. 주요내용은 과잉공급 해소, 고부가 스펙설티 전환, 재무건전성 개선 및 지역 고용충격 최소화 등 다방면에 걸쳐 석유화학 산업에 대한 구조조정 계획을 발표했다. 이에 따라, 연내 각 업체는 구조개편 계획을 제출하고, 이를 정부와 논의해 구조개편에 따른 금융/규제 등의 지원을 받게 된다. 구체적인 타임라인은 아직 공개되지 않았지만, 연내 계획 제출 이후 실제 시행까지 상당기간 소요된다고 가정하면, 본격적인 구조조정에 따른 효과는 2027년 본격화될 것으로 예상된다.

구조조정의 핵심은 NCC 270~370만톤 설비 감축이다. 2025년 7월 국내 Ethylene 생산량은 88.5만톤으로 Ethylene 기준 Capa 1,280만톤을 감안할 때 명목가동률은 83.0%를 기록했다. Ethylene 수출량은 14.5만톤, 재고증가 1.1만톤을 고려할 때, 실제 내수 판매 또는 Downstream Feedstock으로 투입된 물량의 합산은 72.9만톤으로 추산된다. 2027년 총 370만톤의 Ethylene Capa가 감소하고, 사힌프로젝트 가동에 따른 증가 180만톤을 가정할 때 실제 Ethylene Capa 감소는 190만톤으로 가정해볼 수 있다. 위의 내용을 종합할 때, 190만톤 Capa 감소가 2025년 감소했다고 가정한다면, Ethylene 명목가동률은 97.5%까지 상승한다. 총 +14.5%p의 가동률 상승이 발생하는 것이다. 보수적으로 270만톤 Capa 감소를 가정한다면, 명목가동률은 89.3%로 +6.3%p의 가동률 상승이 발생할 것으로 예상된다.

내수 명목소비(실제 출하 + Downstream 투입량)를 제외한 과잉생산(수출+재고 증감) 비중은 2025년 7월 31.6%를 기록했다. 특히, 2024년 이후 이러한 과잉생산량은 30%를 상회하고 있는 상황이 지속됐다. 만약, 같은 방식으로 구조조정을 가정한다면, 270만톤 기준으로 과잉생산량은 26.5%, -5.1%p 감소할 것으로 예상되고, 370만톤을 가정한다면 19.7%로 -11.4%p의 큰 폭의 감소가 전망된다.

한국 Ethylene 명목가동률 추이(-270만톤)



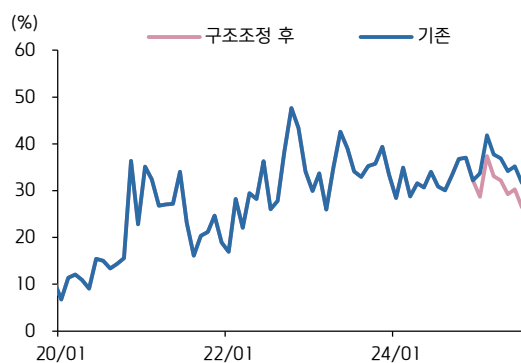
자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

한국 Ethylene 명목가동률 추이(-370만톤)



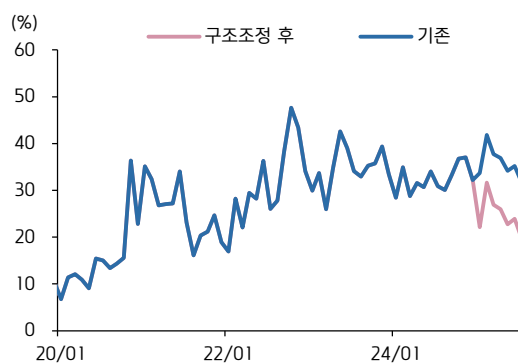
자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

한국 Ethylene 과잉생산 비중 추이(-270만톤)



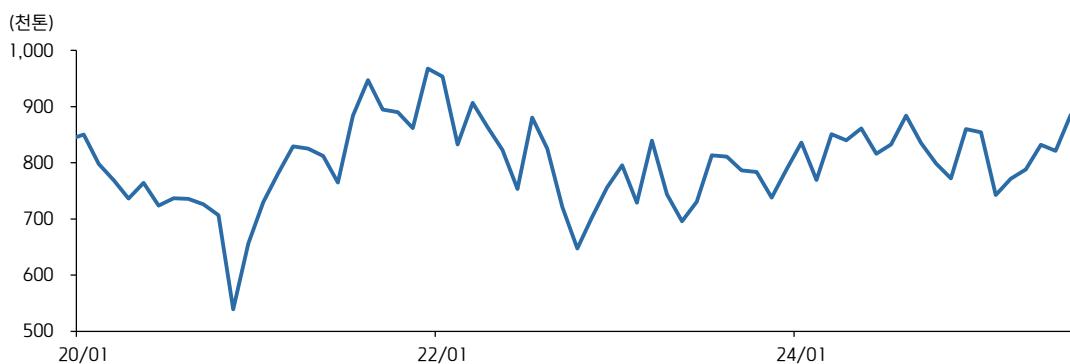
자료: 통계청, 기름증권 리서치센터

한국 Ethylene 과잉생산 비중 추이 (-370만톤)



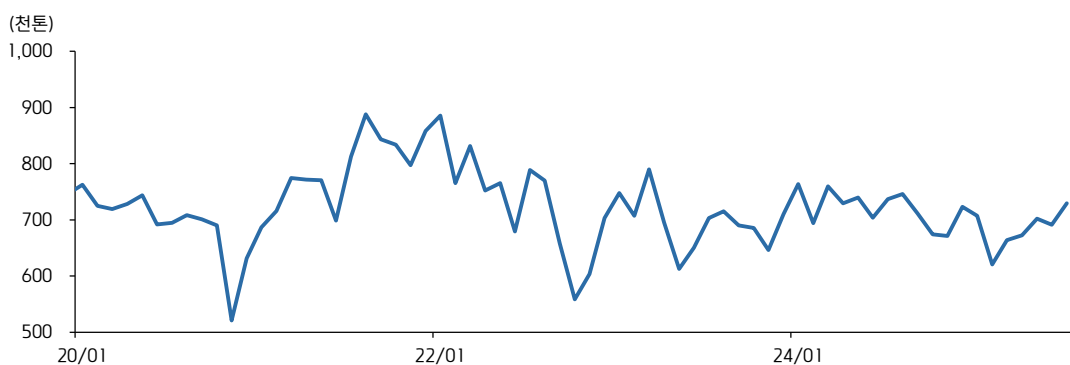
자료: 통계청, 기름증권 리서치센터

한국 Ethylene 생산량 추이



자료: 통계청, 기름증권 리서치센터

한국 Ethylene 내수 명목소비 추이



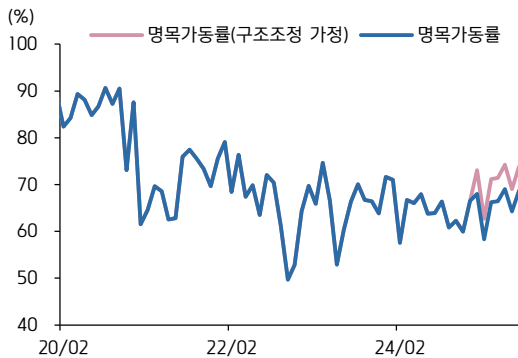
자료: 통계청, 기름증권 리서치센터

주: 생산 - 수출 - 재고증감

2025년 7월 국내 PE 생산량은 48.2만톤, 전체 연간 Capa 842.4만톤을 고려할 때, 명목가동률은 68.7%를 기록했다. Ethylene과 달리 최종제품 형태의 출하가 압도적이고, 이에 따라, 상대적으로 낮은 명목가동률을 기록 중이다. 이 중 내수 소비량은 18.9만톤으로 39.2%를 차지했고, 수출량은 29.4만톤으로 60.8%를 기록했다.

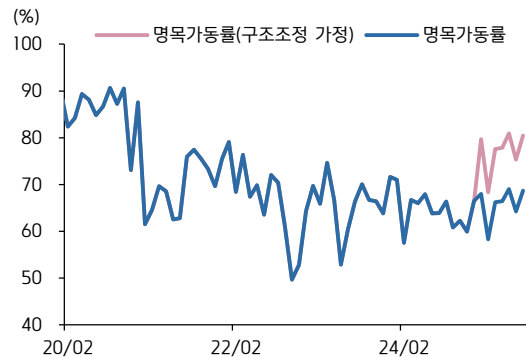
국내 Ethylene Capa대비 PE Capa는 1:0.66 정도의 비율로 형성 돼있다. Ethylene의 경우 PE 이외의 다른 Downstream에도 공급되는 제품이기 때문이다. 만약, Ethylene Capa 감소와 동일한 비율로 PE Downstream 구조조정도 발생한다고 가정해보면, 270만톤 기준으로 명목가동률 상승은 +5.1%p, 370만톤 기준으로 +11.8%p가 예상된다. 과잉생산 비중의 경우 2025년 7월 72.6%로 높은 수치를 기록했다. 수출비중이 압도적으로 높은 것이 그 이유다. 만약, 같은 상황을 가정한다면, 270만톤 기준으로 과잉생산 비중은 -2.1%p 감소가 예상되고, 370만톤 기준으로는 -4.8%p 감소가 예상된다. 생각해볼 점은, Ethylene 기준 Capa 감소대비 Downstream의 구조조정효과는 상대적으로 낮다는 점이다. 따라서, NCC 구조조정과 더불어 Downstream 구조조정이 강하게 시행되지 않는다면 그 효과는 제한적일 것으로 예상된다.

한국 PE 명목가동률 추이(-270만톤)



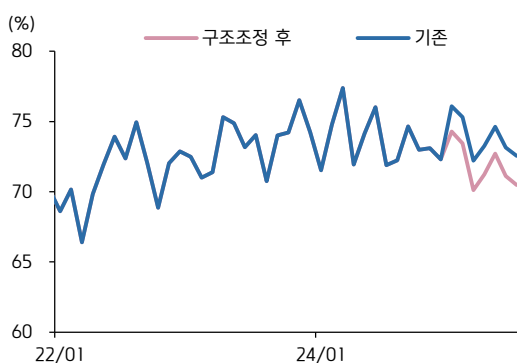
자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

한국 PE 명목가동률 추이(-370만톤)



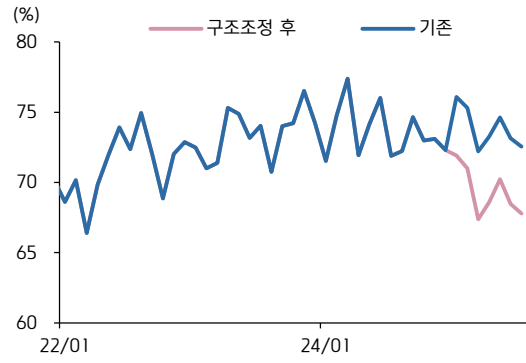
자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

한국 PE 과잉생산 비중 추이(-270만톤)



자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

한국 PE 과잉생산 비중 추이 (-370만톤)



자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

>>> 중국의 구조조정, 방향성은 지속될 것

중국 정부 역시 최근 석유화학 과잉생산에 대한 지적과 공급측 구조개편에 대한 언급을 지속하고 있다. 특히, 최근 중국 정부의 정책에 따르면 석유화학 생산설비의 강제적 퇴출을 위한 기준을 제시하는 등 구조조정의 속도를 가속화하고 있다. 생산규모 30만톤 이하의 Ethylene 설비를 조속한 퇴출 대상으로 지정하고, 가동기간 20년 초과 설비의 경우 의무적 평가를 거쳐 잠재적폐쇄 대상으로 지정하는 등의 내용이 포함되어 있으며, 에너지 소비에 대한 기준을 신규로 마련해 노후 설비에 대한 폐쇄 압박을 지속하고 있다. 가동기간 20년 기준을 보면 기존 30년 초과 설비에서 기준이 강화된 것으로 파악되고, 에너지 효율의 경우 '단위 에틸렌 생산 환산 에너지 소비량'을 기준으로 설비 풀 내에서 상대 비교를 통해 효율이 정해지는 만큼 노후 설비에 대한 추가적인 기준 강화로 볼 수 있다.

한편, 중국 정부의 석유화학 구조개편의 경우 과거에도 지속돼왔다. 2016년 국무원 등 주요 정부기관은 '석유화학 산업 구조조정 촉진에 관한 지도 의견'을 발표, 공급측 구조 개혁을 발표했다. 또한, 7대 석유화학 산업단지 중심의 설비 대형화, 통폐합 등을 추진했고, 산업 재배치 등의 계획을 발표했었다. 이어, '13차 5개년 계획'부터는 본격적으로 과잉생산 해소에 대한 계획이 언급되며, 자급률 향상과 공급역량 강화를 목표로 이에 부합하지 않는 설비들의 구조개편이 언급됐다. '14차 5개년 계획'부터는 본격적인 가동을 목표, 생산량 목표 등이 구체화됐다. NCC 및 Ethylene 자급률 향상과 동시에 고부가가치 화학제품 자급률을 75%이상 확보하는 것을 목표로 제시하는 한편, 전체 산업 설비 가동률을 80%로 제한하는 등 구체적인 설비 Capa에 대해 언급했다.

현재 시점에서 20년이상 노후 설비 700만톤과 30만톤 이하의 Ethylene 설비를 합산하면 1,000~1,100만톤 규모가 될 것으로 추정된다. 특히, 최근 중국 업체들 역시 공급과잉에 따른 수익성 악화가 지속되고 있고, 정부는 '반내권' 정책 등을 언급하며 소규모 업체들의 가격 출혈 경쟁에 대해 직접적으로 언급하는 등 소규모 설비 폐쇄에 대한 당위성을 강화해나가고 있다. 또한, 진행중인 '15차 5개년 계획'의 산업 구조개편과 맞물려 국내 구조개편과 마찬가지로 설비 효율화, 고부가가치 밸류체인 확대 등이 이어질 전망이다. 과거 사례를 고려할 때, 중국 정부의 구조조정 역시 정책적인 가속도가 붙고 있다.

중국 석유화학 구조조정 내역

시기	주요 정책 및 계획	관련 기관	핵심 내용
2016~2020	석유화학 산업 구조조정 촉진에 관한 지도 의견	국무원, 발개위, MIIT	공급측 구조 개혁 추진, 7대 연안 석유화학 기지 건설, 위험화학품 생산기업 이전 등 산업 재배치 본격화
	제13차 5개년 계획	국무원, 발개위, MIIT	과잉생산 해소, 올레핀/방향족 원료 보장 능력 강화, 친환경 발전 목표(에너지 소비, 탄소 배출 감축) 설정
2021~2025	석유화학 산업 고품질 발전에 관한 지도 의견	MIIT, 발개위 등	고품질 발전 아젠다 제시, 화학 신소재 자급률 75% 이상, 산업단지 집적화(70개), 디지털 전환 등 목표 설정
	에너지 절약 및 탄소 감축 행동 방안	국무원, 발개위	30만 톤/년 이하 에틸렌 설비 등 낙후 설비의 조속한 퇴출 명시
2024~2025	노후 설비 실태조사 및 평가 통지	발개위, MIIT 등	가동 20년 이상 노후 설비에 대한 전면적인 실태조사 및 퇴출 가속화, 에틸렌 설비 규모 제한 및 석탄화학 신규 프로젝트 제한

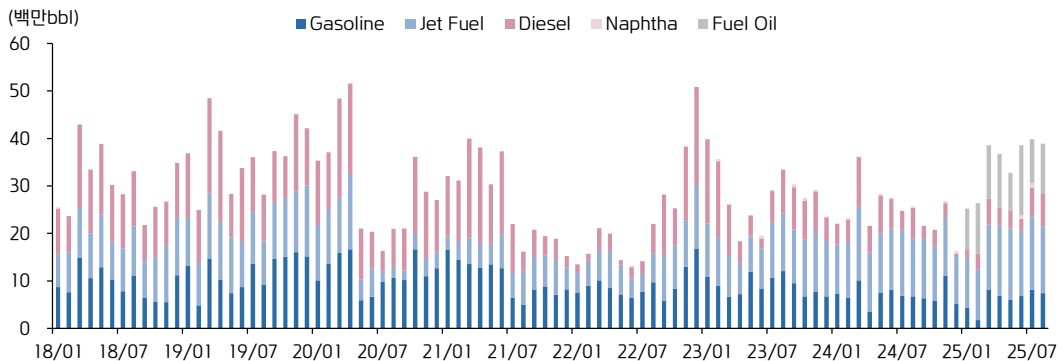
자료: 중국 정부 자료 종합, 키움증권 리서치센터

한발 앞서 시행중인 중국 정유산업 구조조정 내용을 참고해보면 석유화학 구조조정의 방향성과 연결해볼 수 있다. 정유산업 역시 과거부터 지속적인 구조조정이 언급되어 왔다. 처음에는 에너지 소비 비중, 탄소배출량, 저탄소화 등 구조조정의 기반이 되는 기준을 먼저 설정했으며, 2023년부터 신규 Capa에 대한 규제들이 강화되기 시작했다. 2023년 신규 정제설비의 증설과 기존 정제설비의 폐쇄, 저효율 설비 퇴출 유도 등이 처음 언급됐으며, 에너지 소비량 등의 평가 강화에 대한 계획이 발표됐다. 이후 Teapot 중심의 소규모 설비 구조조정, 연료유 중심의 정제산업 탈피 등 구조조정 대상 설비들이 구체화됐으며, 2025년까지 중국내 정제설비 용량을 2,000만b/d로 제한함과 동시에 20만b/d 미만 설비에 대한 신증설 제한, 4만b/d이하의 소규모 정유소 폐지 등으로 발전했다.

또한, 2024년말부터 구체적인 세제혜택을 변경함으로써 직접적인 수익성에 영향을 미치는 규제들이 시행되기 시작했다. 2024년 12월 '재정부 · 국가세무총국의 일부 제품 수출세 환급률 조정'에 관한 통지를 통해 총 209개 제품의 수출 환급률을 축소하거나 취소했다. 중국 내수 안정화를 목적으로 시행된 이 조치에 휘발유, 경유, 연료유 등 정제품이 포함돼 증치세 환급률 축소가 이뤄졌다. 이후, 2025년 1월 SRFO 수입에 대한 세액환급 축소, 정제품 수입관세 인상 등을 통해 연료유 중심의 정제설비 수익성에 영향을 미치는 규제들이 추가로 시행됐다.

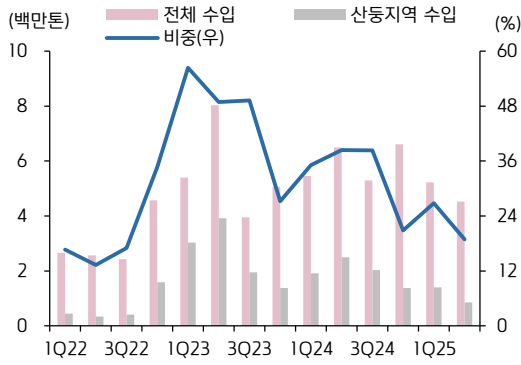
이러한 구조조정 시행에 따라 2025년 1월 이후 중국의 연료유 수출량은 지속 상승을 기록했고, 2025년 8월 수출량은 1,049.1만 bbl을 기록하며 높은 수준을 유지하고 있다. 또한, 산둥지역의 연료유 수입량은 2Q25 -38.9% QoQ를 기록하며 감소를 기록했다. 또한, Teapot 가동률은 2025년 8월기준 49.6%로 2025년 1월이후 50%를 하회하는 상황이 지속되고 있고, 반면, NOC의 경우 81.4%를 기록하며 가동률의 점진적 상승이 지속되고 있는 상황이다.

중국 정제품 수출 추이



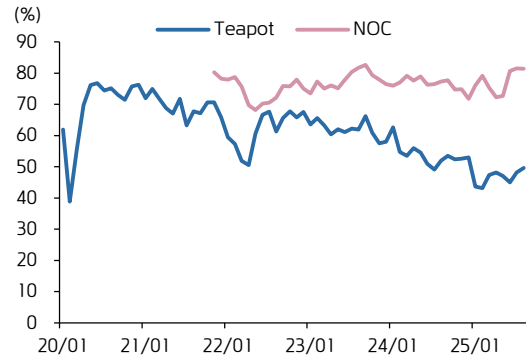
자료: 해관총서, 키움증권 리서치센터

중국 연료유 수입 및 산둥지역 비중 추이



자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

중국 정제설비 가동률 추이



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치센터

중국 에너지 산업 구조조정 주요 정책

시기	주체	정책	주요내용
2021년	발개위	탄소배출 정점 행동계획	- 2030년 탄소배출 정점 도달 / GDP 당 이산화탄소 배출량 감축 목표 - 비화석 에너지 소비 비중 확대 - 순환경제 촉진 및 기술 혁신 강화를 위한 정책, 제도 정비
2022년	발개위 등 3개부처	산업 분야 탄소정점 이행계획	- 저탄소 기술 개발 및 보급 / CCUS 및 수소환원 제철 등 기술 보급 - 고탄소 산업 구조조정 / 석유화학, 철강, 시멘트 등 대상 - 산업 공정 저탄소화 / 원료 대체 및 제조공정 효율화 등
2022년	과학기술부 등 9개부처	과학기술 지원 탄소정점·탄소중립 이행계획	- 에너지 전환 기술개발 / 신재생 및 석탄공정 효율화 - 저탄소 산업 혁신 / 고탄소 산업의 저탄소 산업 전환 촉진
2023년	국가표준화 관리위원회	탄소정점·탄소중립 표준체계 구축 지침	- 표준체계 구축 / 에너지, 산업, 교통 등 - 측정 및 검증 체계 강화 등
2023년	발개위	제품 탄소발자국 관리체계 구축 의견	- 탄소발자국 표준화 및 정부조달 연계 등
2023년	발개위 등 2개부처	고탄소 산업 프로젝트 관리 강화 지침	- 신규 정제설비 건설 억제 / 기존 설비폐쇄와 연계하여 추진토록 변경 - 저효율 설비의 퇴출 유도 및 에너지 소비량 등 평가강화
2023년	발개위 등 3개부처	산업 및 에너지구조 최적화 조치	- 고도화 공정 장려 / 수소생산 및 화학생산 설비 투자 장려 - Teapot 구조조정 언급 / 대형화 및 친환경화 유도 - 연료유 중심 정제산업 탈피 / 에틸렌 등 석유화학 원료 생산 확대 - 관련 설비 투자에 중앙정부 보조금 투입 등 세부 지침 발표
2024년	발개위 등 3개부처	정제설비 총량 제한	- 정제설비 총량 2,000만b/d로 제한 - 신규 정제설비 승인 시 기존 저효율 설비의 용량교환 원칙 적용 - 고효율 및 저탄소 설비 중심 전환
2025년	국가에너지국	에너지부문 업무 지침	- 에너지 안보 및 석유공급 체계 안정화 - 신재생에너지 확대 및 에너지 탄소배출 산정시스템 개발 - 화석연료 기반 에너지 비중 합리적 유지, 정유부문 안정 운영 강조

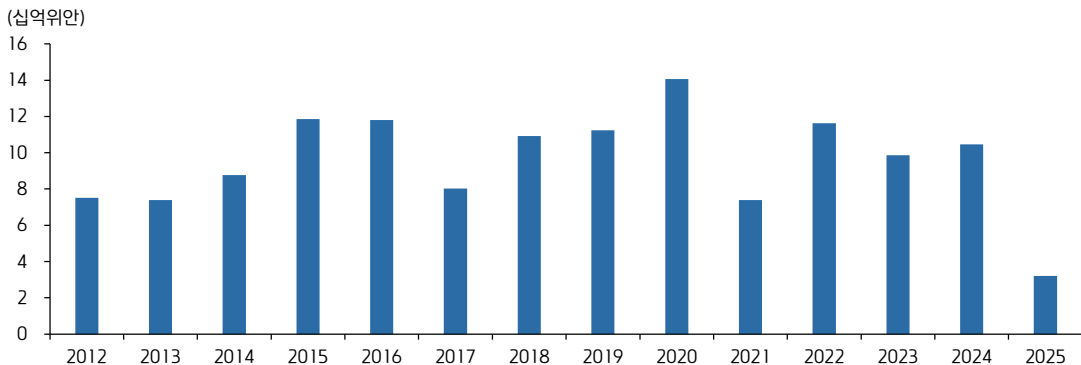
자료: 중국 정부 및 언론종합, 키움증권 리서치센터

2024년 중국의 화학업체들이 수령한 정부보조금(영업, 공시기준)은 총 104.6억위안에 달한다. 2025년 YTD(1~2Q 합산) 수령 보조금의 경우 32.1억위안을 기록 중이다. 또한, 수출 부가세 환급 등 추가적인 세제혜택을 고려하면 실제 화학업체들의 수익성에 정부가 기여하는 정도는 작지 않다는 판단이다. 2020년 3월 이후 정부는 Ethylene, Propylene, MEG, PE, PP 등 주요 화학제품의 수출 부가세 환급률을 13%로 상향했다. 이후 2024년 12월 수출 환급 정책을 개편하며 정유제품 등의 부가세 환급률을 축소했으나, 석유화학 제품의 경우 기존 13% 환급률을 유지했다. 이에 따라, 중국에서 수출되는 화학제품들의 경우 세제혜택을 지속 부여받고 있는 상황이다.

사례로, 2024년 중국의 대표 화학업체인 Hengli의 경우 매출액 2,362억위안, 당기순이익 71억위안, 순이익률 3.0%를 기록했다. 이중 정부보조금으로 공시한 금액은 18억위안에 달한다. 정부보조금을 제거하고 보면 이익률은 2.2%를 기록했던 것으로 파악된다. 순이익의 25.4% 규모를 정부보조금이 차지하고 있다. 이러한 점을 고려한다면, 결국 중국 정부의 구조조정 의지에 따라 실제 화학업체들의 수익성은 충분히 조정될 수 있다. 정유 산업의 사례와 연결해본다면, 실제 구조조정이 구체적으로 진행될 경우 가동률 하락, 수익성 악화 등으로 이어질 수 있는 만큼 구조조정의 방향성은 지속될 수 있다는 판단이다.

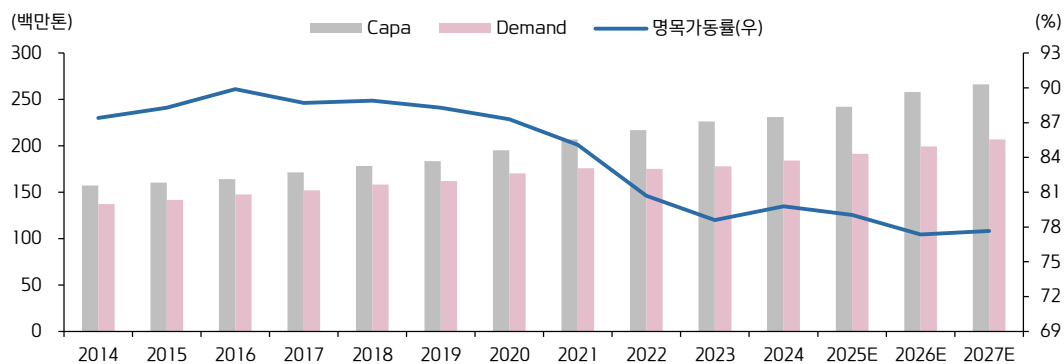
2025년 글로벌 Ethylene 순증설은 +1,100만톤, 2026년 역시 +1,500만톤 규모의 순증설이 예상되며, 2027년 역시 +840만톤 규모의 순증설이 전망된다. 이에 따른 Ethylene 명목가동률은 2025년 79%에서 2027년 76%까지 하락을 지속할 것으로 전망된다. 중국의 1,000만톤, 한국의 370만톤 등 현재 발표된 구조조정을 고려하면 명목가동률은 82%까지 상승한다. 또한, 유럽 설비폐쇄 등이 지속되고 있고, 최근 그 규모가 지속 확대되고 있음을 고려하면 공급과잉은 중장기적으로 완화될 수 있을 것으로 예상된다.

중국 화학업체 정부보조금 합산규모 추이



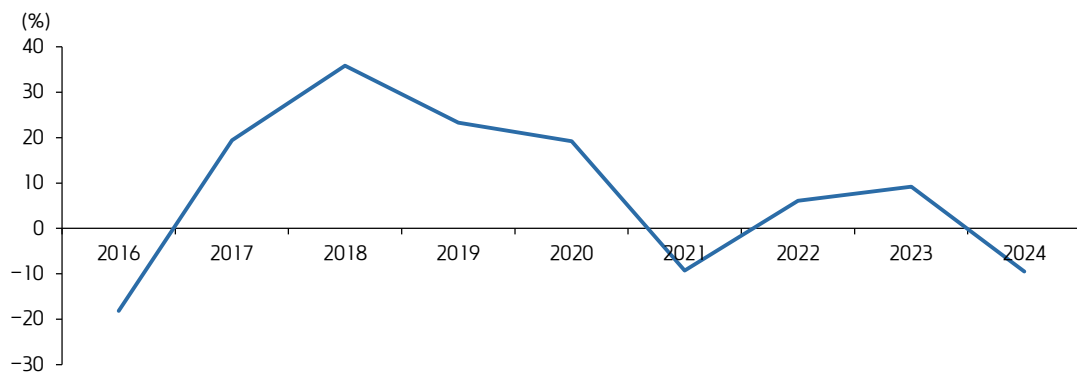
자료: Wind, 키움증권 리서치센터

글로벌 Ethylene 수급 추이 및 전망



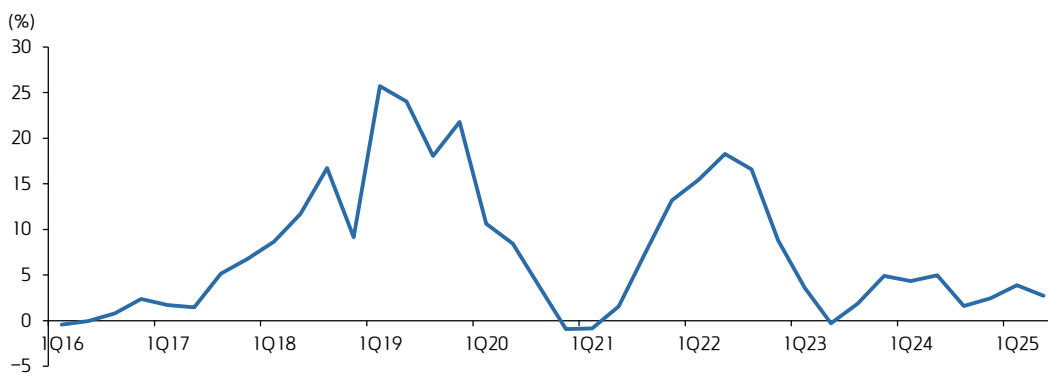
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 화학업체 Capex YoY 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

중국 화학업체 차입금 규모 YoY 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

V. 결론

>>> 중장기적 수급밸런스 개선 유효

이상의 내용을 종합하면, 단기적으로 Downstream의 수혜가 Upstream대비 강할 것으로 예상된다. 특히, Downstream 중심으로 주요 지역의 한국산 수입 비중 증가가 관찰되고 있다. 중국과 유럽의 공급망 변동에 따른 기회요인을 볼 때, Upstream 제품은 중동 등 지역과의 가격경쟁은 지속될 것으로 예상된다. 중동대비 국내 화학제품 단가는 경쟁력이 낮고 실제 Ethylene 및 Ethylene 유도품의 M/S는 중동지역을 중심으로 빠르게 확장되고 있다. 이러한 측면을 고려한다면 공급망 변화에 따른 수혜는 Downstream이 상대적으로 강할 것으로 예상된다. 구조조정에 따른 수혜 역시 Downstream에서 강하게 나타날 것으로 전망된다. NCC 중심의 설비 구조조정에 초점이 맞춰져 있으나, 노후 설비에 대한 중국 구조조정은 Downstream까지도 대상으로 하고 있다. 또한, 국내 NCC 구조조정에 따른 기초 유분과 범용 Downstream 명목가동률의 상승을 분석해보더라도 상대적으로 Downstream의 구조조정효과가 낮다는 사실을 알 수 있다. NCC 기준 Capa 축소에 초점이 맞춰져 있으나, Downstream에 대한 구조조정 역시 보다 구체화될 필요가 있다.

중장기 관점에서 수급밸런스 개선은 유효하다. 국내 석유화학 구조조정은 시작점에 서있다. 현재 구체적인 계획까지 발표된 바는 없으나, 향후, 보다 구체적이고 강한 구조조정 정책이 뒷받침된다면 범용 화학 전반에 걸친 과잉생산 축소로 이어질 것으로 예상된다. 이는 Upstream 업체들의 단위당 고정비 축소로 이어져 실적 개선으로 이어질 수 있다. 중국의 경우에도 석유화학 구조조정의 속도는 빨라지고 있다. 구체적인 설비 Capa, 구조조정 대상 설비 기준 등이 정해지고 있는 만큼 구조조정의 방향성 자체는 지속될 수 있을 전망이다. 2025~2027년 증설 규모는 재차 확대되는 국면이지만, 설비폐쇄 역시 지속되고 있고, 글로벌 구조조정까지 진행된다면 중장기적 수급밸런스 개선은 유효하다는 판단이다.

Top-pick으로 SK케미칼과 롯데정밀화학을 유지한다. SK케미칼의 경우 공급망 변화에 따른 중국 비중확대가 실제 나타나고 있고, 유럽의 Durmont와 CR소재 납품계약을 체결했다. CR소재는 유럽 자동차 OEM향 카매트로 판매될 계획이다. 이처럼 SK케미칼의 경우 공급망 변화에 따른 수혜가 나타나고 있는 업체다. 롯데정밀화학의 경우에도 마찬가지다. Epoxy 체인의 공급망 변화에 따라 ECH 판가는 +19.7% MoM, +58.7% YoY를 기록 중이다. ECH-Propylene Spread 역시 BEP 수준을 기록 중이다. 이는 그동안 적자가 지속됐던 염소계열의 실적 개선으로 이어져 하반기 실적의 턴어라운드 가능성이 있다. 선호주로 LG화학과 롯데케미칼을 제시한다. 중장기적 수급밸런스 개선에 따른 수혜가 예상되기 때문이다. 연초대비 Spread 개선세는 아직 부진하지만, 업황 부진, 공급과잉에 대한 우려는 주가에 반영돼있다는 판단이다. 특히, 재무구조 개선과 점진적으로 개선될 화학 업황 등을 고려한다면, 오히려 업사이드가 부각될 수 있다고 판단된다.



기업분석

LG화학
(051910)

BUY(Maintain)/목표주가 360,000원
약재보다는 호재에 주목할 시점

롯데케미칼
(011170)

BUY(Maintain)/목표주가 90,000원
회복의 방향성 유효

SK케미칼
(285130)

BUY(Maintain)/목표주가 88,000원
유럽도 중국도 모두 확대

LG화학 (051910)



BUY(Maintain)

목표주가 360,000원

주가(9/22) 295,000원

정유/화학 Analyst 김도현
do.kim@kiwoom.com

Downstream 경쟁력을 바탕으로 NCC 업체 중 가장 빠른 실적개선세를 시현할 것으로 예상됩니다. 2Q25 이익을 저점으로 하반기 회복이 예상되고, 2026년 석유화학 흑자전환이 가능할 전망이다. 양극재 실적 역시 2025년을 저점으로 2026년 신규 고객사향 출하량 확대 등이 예상돼 이익 회복이 예상됩니다. 또한, 자산활용 역시 주가 트리거로 작용할 전망이다. 전반적으로 악재보다는 호재에 주목할 시점입니다.

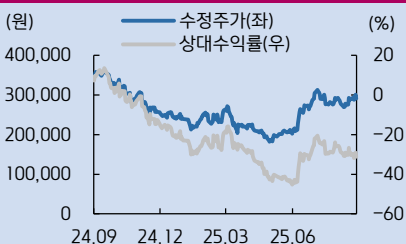
Stock Data

KOSPI (9/22)	3,468.65pt	
시가총액	208,247억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	361,000원	182,400원
최고/최저가 대비 등락	-18.3%	61.7%
주가수익률	절대	상대
1M	2.6%	-6.3%
6M	12.8%	-14.0%
1Y	-7.5%	-30.6%

Company Data

발행주식수	70,592천주
일평균 거래량(3M)	330천주
외국인 지분율	32.4%
배당수익률(25.E)	0.3%
BP(25.E)	434,923원
주요 주주	LG 외 1인 35.0%

Price Trend



악재보다는 호재에 주목할 시점

>>> Downstream 경쟁력을 바탕으로

Downstream 비중이 높은 LG화학 특성상 NCC 업체 중 실적개선의 속도는 가장 빠르게 나타날 것으로 예상된다. 2Q25 -900억의 석유화학 영업적자를 저점으로 3Q25 BEP 수준의 영업이익을 기록한 후, 2026년 흑자전환이 가능할 전망이다. 공급망 변화에 따른 한국 Downstream 화학업체들의 기회는 일부 발생하고 있고, 특히, 주요 지역향 한국산 제품들의 비중확대는 긍정적이다. 중국과 한국의 구조조정 효과까지 본격화된다면, 중장기적 관점에서도 공급밸런스 개선이 예상된다.

>>> 3Q25 영업이익 5,398억원 예상

3Q25 영업이익은 5,398억원(+13.2% QoQ)이 예상된다. 석유화학 영업적자는 -13억원으로 BEP 수준을 기록할 것으로 예상된다. 말레이시아 NB-Latex 가동률 상승에 따른 HPM 사업부 실적개선이 예상되고, 아크릴/SAP 사업부 역시 수익성 개선이 추가적으로 발생할 것으로 전망된다. 첨단소재의 경우 -56.5% QoQ의 감익이 예상된다. 양극재 적자의 경우 -504억원이 예상된다. 판가 및 물량 하락이 지속됐을 것으로 예상돼 적자폭은 확대됐을 것으로 추정된다.

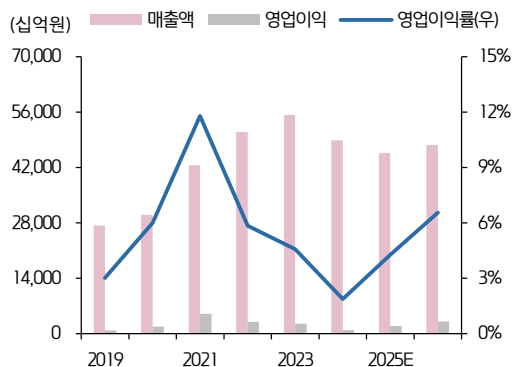
>>> 석유화학 개선의 시작

2025년 하반기 이후 Downstream 업황의 점진적 개선을 바탕으로 실적 개선은 지속될 전망이다. 구조조정 영향이 본격화될 경우 중장기적 개선의 포인트 역시 유효하다. 한편, 양극재 실적의 경우 2025년을 저점으로 2026년 신규 고객사 출하량 확대 등 요인으로 개선이 예상된다. 이익은 저점을 통과 중이다. 또한, 자산활용을 통한 재무구조 개선은 지속되고 있다. 악재보다 호재에 주목할 시점이다. 투자의견 'BUY', 목표주가 360,000원 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	50,983.3	55,249.8	48,916.1	45,664.8	47,687.3
영업이익	2,979.4	2,529.2	916.8	1,952.5	3,128.9
EBITDA	6,375.4	6,486.7	5,599.2	8,356.4	9,824.4
세전이익	2,778.3	2,498.1	-268.1	676.0	1,964.5
순이익	2,195.5	2,053.4	515.0	500.7	1,652.8
지배주주지분순이익	1,845.4	1,337.8	-690.9	-299.1	569.7
EPS(원)	23,574	17,090	-8,825	-3,821	7,277
증감률(% YoY)	-49.7	-27.5	적전	적지	흑전
PER(배)	25.5	29.2	-28.3	-76.2	40.0
PBR(배)	1.49	1.21	0.59	0.67	0.63
EV/EBITDA(배)	9.1	10.2	13.1	6.7	5.7
영업이익률(%)	5.8	4.6	1.9	4.3	6.6
ROE(%)	6.9	4.2	-2.1	-0.9	1.6
순차입금비율(%)	19.5	31.2	42.3	37.5	33.4

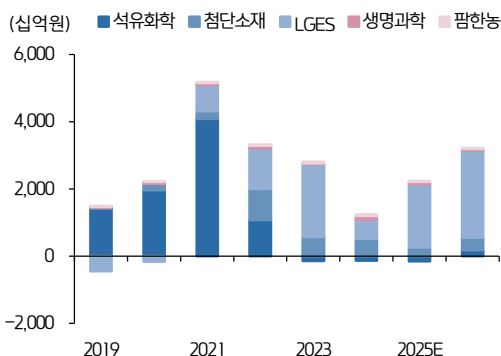
자료: LG화학, 키움증권 리서치센터

LG화학 연간 실적 추이 및 전망



자료: LG화학, 키움증권 리서치센터

LG화학 부문별 이익 추이 및 전망



자료: LG화학, 키움증권 리서치센터

LG화학 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	11,609.4	12,299.7	12,670.4	12,337.0	12,171.0	11,417.7	10,814.4	11,261.7	48,916.5	45,664.8	47,687.3
석유화학	4,455.0	4,966.0	4,813.0	4,855.0	4,781.0	4,696.0	4,648.5	4,628.8	19,089.0	18,754.3	18,017.9
첨단소재	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,389.0	1,490.0	1,060.0	881.7	876.8	6,412.0	4,308.4	5,333.4
LGES	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,265.0	5,565.0	5,581.0	6,044.2	25,619.6	23,455.2	25,404.9
생명과학	246.0	404.0	307.0	338.0	246.0	337.0	380.7	317.7	1,295.0	1,281.4	1,330.8
팜한농	285.0	238.0	113.0	165.0	286.0	242.0	122.0	170.0	801.0	820.0	833.1
YoY(%)	-18.7%	-14.2%	-6.1%	-6.1%	4.8%	-7.2%	-14.6%	-8.7%	-11.5%	-6.6%	4.4%
QoQ(%)	-11.6%	5.9%	3.0%	-2.6%	-1.3%	-6.2%	-5.3%	4.1%	-	-	-
영업이익(십억원)	265.0	405.9	498.0	-252.0	447.0	476.8	539.8	488.9	916.9	1,952.5	3,128.9
석유화학	-31.0	32.0	-38.0	-99.0	-56.0	-90.0	-1.3	-11.0	-136.0	-158.3	175.0
첨단소재	142.0	170.0	150.0	50.0	127.0	71.0	30.9	27.3	512.0	256.2	374.1
LGES	157.3	195.3	448.3	-225.5	374.7	492.2	512.0	499.3	575.4	1,878.2	2,593.1
생명과학	3.0	109.0	-1.0	-1.0	-13.0	25.0	56.0	2.0	110.0	70.0	43.0
팜한농	35.0	20.0	-20.0	9.0	31.0	13.0	-18.0	5.4	44.0	31.4	31.8
YoY(%)	-67.0%	-34.3%	-42.1%	적전	68.7%	17.5%	8.4%	흑전	-63.7%	113.0%	60.3%
QoQ(%)	7.3%	53.2%	22.7%	적전	흑전	6.7%	13.2%	-9.4%	-	-	-
영업이익률(%)	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	3.7%	4.2%	5.0%	4.3%	1.9%	4.3%	6.6%
석유화학	-0.7%	0.6%	-0.8%	-2.0%	-1.2%	-1.9%	-0.0%	-0.2%	-0.7%	-0.8%	1.0%
첨단소재	9.0%	9.8%	8.8%	3.6%	8.5%	6.7%	3.5%	3.1%	8.0%	5.9%	7.0%
LGES	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	6.0%	8.8%	9.2%	8.3%	2.2%	8.0%	10.2%
생명과학	1.2%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-5.3%	7.4%	14.7%	0.6%	8.5%	5.5%	3.2%
팜한농	12.3%	8.4%	-17.7%	5.5%	10.8%	5.4%	-14.7%	3.2%	5.5%	3.8%	3.8%
순이익(십억원)	341.7	59.8	1,012.7	-1,221.8	260.4	-111.9	205.1	147.1	192.5	500.7	1,652.8
지배주주	136.7	-316.9	544.7	-1,055.4	-107.6	-434.3	141.4	101.4	-690.9	-299.1	569.7
순이익률(%)	2.9%	0.5%	8.0%	-9.9%	2.1%	-1.0%	1.9%	1.3%	0.4%	1.1%	3.5%

자료: LG화학, 키움증권 리서치센터

LG화학 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	45,822.7	48,184.2	45,664.8	47,687.3	45,570.2	50,051.7	+0.2%	-4.7%
영업이익(십억원)	1,940.8	3,069.6	1,952.5	3,128.9	1,820.9	3,379.1	+7.2%	-7.4%
순이익(지배, 십억원)	70.6	539.8	-299.1	569.7	-84.8	1,019.8	-	-44.1%

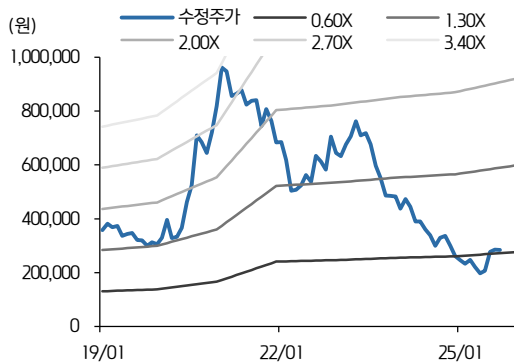
자료: LG화학, FnGuide, 키움증권 리서치센터

LG화학 목표주가 산정 Table

구분	25E EBITDA (십억원)	적용 Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
석유화학	802.3	5.2	4,171.8	국내외 석유화학 Peer Group 평균
첨단소재	544.4	14.3	7,784.5	양극재 3사 / 디스플레이 평균 할인(30%)적용
LGES			18,724.5	1M 평균 시가총액 / 할인율 적용
생명과학	166.1	11.2	1,859.9	제약 Peer Group 평균
팜한농	50.6	3.6	184.2	기초소재 30% 할인적용
영업가치(십억원)		32,724.9		
투자자산(십억원)		2,043.3		25E 장부가치 30% 할인
순차입금(십억원)		9,054.7		25E 추정치 적용 / 별도기준
우선주시가총액(십억원)		1,097.4		
적정가치(십억원)		25,713.5		
발행주식수(천주)		70,592.3		
적정주가(원)		364,253		
T.P(원)		360,000		
Upside(%)		22.0		

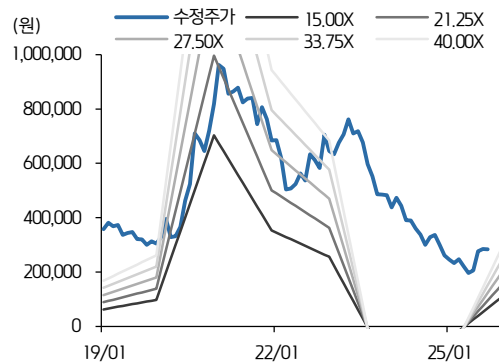
자료: LG화학, 키움증권 리서치센터

LG화학 P/B Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

LG화학 P/E Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	50,983.3	55,249.8	48,916.1	45,664.8	47,687.3
매출원가	41,122.4	46,463.9	41,379.7	36,542.1	37,441.7
매출총이익	9,860.9	8,785.9	7,536.4	9,122.8	10,245.6
판매비	6,881.5	6,933.5	8,099.6	7,170.3	7,116.7
영업이익	2,979.4	2,529.2	916.8	1,952.5	3,128.9
EBITDA	6,375.4	6,486.7	5,599.2	8,356.4	9,824.4
영업외손익	-201.1	-31.1	-1,184.9	-318.7	-1,164.4
이자수익	252.5	316.8	352.6	303.9	359.5
이자비용	298.3	647.2	953.8	738.5	813.9
외환관련이익	2,546.5	2,746.7	1,889.7	2,394.3	2,343.6
외환관련손실	2,710.2	2,280.6	2,426.9	2,472.6	2,393.4
종속 및 관계기업손익	-46.2	-33.3	-24.9	-144.1	-106.6
기타	54.6	-133.5	-21.6	338.3	-553.6
법인세차감이익	2,778.3	2,498.1	-268.1	676.0	1,964.5
법인세비용	637.1	432.5	61.0	164.8	311.7
계속사업손손익	2,141.2	2,065.6	-329.1	511.2	1,652.8
당기순이익	2,195.5	2,053.4	515.0	500.7	1,652.8
지배주주순이익	1,845.4	1,337.8	-690.9	-299.1	569.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.7	8.4	-11.5	-6.6	4.4
영업이익 증감율	-40.7	-15.1	-63.8	113.0	60.3
EBITDA 증감율	-19.0	1.7	-13.7	49.2	17.6
지배주주순이익의 증감율	-49.7	-27.5	-151.6	-56.7	-290.5
EPS 증감율	-49.7	-27.5	적전	적지	흑전
매출총이익율(%)	19.3	15.9	15.4	20.0	21.5
영업이익율(%)	5.8	4.6	1.9	4.3	6.6
EBITDA Margin(%)	12.5	11.7	11.4	18.3	20.6
지배주주순이익율(%)	3.6	2.4	-1.4	-0.7	1.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	569.9	7,536.5	7,012.3	10,768.4	9,856.0
당기순이익	2,195.5	2,053.4	515.0	500.7	1,652.8
비현금항목의 가감	4,824.0	5,233.3	6,195.0	8,946.8	9,367.7
유형자산감가상각비	3,105.2	3,558.8	4,200.1	5,868.5	6,224.8
무형자산감가상각비	290.9	398.7	482.2	535.4	470.7
지분법평가손익	-46.2	-47.9	-139.7	144.0	106.6
기타	1,474.1	1,323.7	1,652.4	2,398.9	2,565.6
영업활동자산부채증감	-5,316.1	1,415.0	1,448.3	1,311.0	-1,007.6
매출채권및기타채권의감소	-1,446.5	-299.8	617.9	946.7	-847.8
재고자산의감소	-3,818.0	2,964.7	1,118.9	496.8	-146.0
매입채무및기타채무의증가	1,147.4	-982.1	-1,119.4	100.0	209.0
기타	-1,199.0	-267.8	830.9	-232.5	-222.8
기타현금흐름	-1,133.5	-1,165.2	-1,146.0	9.9	-156.9
투자활동 현금흐름	-9,229.2	-13,169.6	-13,663.4	-8,376.0	-7,802.4
유형자산의 취득	-8,406.3	-12,959.9	-14,614.9	-8,687.7	-8,231.3
유형자산의 처분	82.2	110.7	121.6	86.0	78.4
무형자산의 순취득	-143.4	-151.1	-152.5	-140.9	-121.2
투자자산의감소(증가)	-947.3	58.1	-615.2	-167.7	-180.7
단기금융자산의감소(증가)	-9.9	87.3	-156.4	-10.7	-9.0
기타	195.5	-314.7	1,754.0	545.0	661.4
재무활동 현금흐름	13,331.9	6,157.5	4,821.3	1,885.5	2,833.5
차입금의 증가(감소)	500.0	5,049.5	1,821.7	-1,243.3	-16.6
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	257.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1,090.9	-1,104.1	-367.3	-78.7	-78.7
기타	13,665.8	2,212.1	3,366.9	3,207.5	2,928.8
기타현금흐름	64.5	62.7	599.7	-3,881.3	-3,928.4
현금 및 현금성자산의 순증가	4,737.0	587.0	-1,230.0	396.6	958.7
기초현금 및 현금성자산	3,760.8	8,497.9	9,084.9	7,854.9	8,251.5
기말현금 및 현금성자산	8,497.9	9,084.9	7,854.9	8,251.5	9,210.2

자료: LG화학, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	29,674.4	28,859.3	27,815.6	26,925.8	29,005.9
현금 및 현금성자산	8,497.9	9,084.9	7,854.9	8,251.5	9,210.2
단기금융자산	144.4	57.1	213.5	224.1	233.1
매출채권 및 기타채권	8,048.5	8,708.0	9,069.9	8,123.2	8,971.0
재고자산	11,880.6	9,375.3	8,847.4	8,350.7	8,496.7
기타유동자산	1,103.0	1,634.0	1,829.9	1,976.3	2,094.9
비유동자산	38,299.5	48,607.4	66,042.1	67,211.2	68,262.8
투자자산	2,396.6	2,305.2	2,895.5	2,919.2	2,993.2
유형자산	29,662.7	38,950.4	54,570.4	56,768.2	57,912.1
무형자산	2,690.2	3,692.9	3,619.4	3,224.8	2,875.3
기타비유동자산	3,550.0	3,658.9	4,956.8	4,299.0	4,482.2
자산총계	67,973.8	77,466.7	93,857.8	94,137.0	97,268.7
유동부채	16,459.6	18,390.8	21,085.7	21,538.2	21,960.7
매입채무 및 기타채무	10,613.9	9,803.3	11,551.7	11,651.7	11,860.7
단기금융부채	3,804.4	7,081.5	7,621.1	7,916.1	8,070.5
기타유동부채	2,041.3	1,506.0	1,912.9	1,970.4	2,029.5
비유동부채	14,033.1	18,137.7	24,776.6	23,041.5	22,726.1
장기금융부채	12,160.2	14,850.3	20,755.2	19,163.7	18,941.1
기타비유동부채	1,872.9	3,287.4	4,021.4	3,877.8	3,785.0
부채총계	30,492.7	36,528.5	45,862.3	44,579.7	44,686.8
자본지분	31,450.6	32,192.6	33,284.2	34,046.2	35,987.7
자본금	391.4	391.4	391.4	391.4	391.4
자본잉여금	11,569.6	11,572.1	11,568.9	11,568.9	11,568.9
기타자본	-19.6	-19.6	-19.6	-19.6	-19.6
기타포괄손익누계액	366.9	598.0	2,751.3	3,891.1	5,412.1
이익잉여금	19,142.3	19,650.6	18,592.2	18,214.4	18,634.8
비지배지분	6,030.6	8,745.6	14,711.3	15,511.1	16,594.2
자본총계	37,481.1	40,938.2	47,995.5	49,557.3	52,581.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	23,574	17,090	-8,825	-3,821	7,277
BPS	401,764	411,243	425,188	434,923	459,724
CFPS	89,671	93,084	85,716	120,687	140,781
DPS	10,000	3,500	1,000	1,000	2,000
주가배수(배)					
PER	25.5	29.2	-28.3	-76.2	40.0
PER(최고)	32.8	50.1	-58.9		
PER(최저)	18.5	24.8	-27.4		
PBR	1.49	1.21	0.59	0.67	0.63
PBR(최고)	1.93	2.08	1.22		
PBR(최저)	1.09	1.03	0.57		
PSR	0.92	0.71	0.40	0.50	0.48
PCFR	6.7	5.4	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	9.1	10.2	13.1	6.7	5.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	32.2	12.0	13.7	14.1	8.5
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.7	0.7	0.4	0.3	0.7
ROA	3.7	2.8	0.6	0.5	1.7
ROE	6.9	4.2	-2.1	-0.9	1.6
ROIC	5.8	3.9	0.1	2.9	3.9
매출채권회전율	6.6	6.6	5.5	5.3	5.6
재고자산회전율	5.1	5.2	5.4	5.3	5.7
부채비율	81.4	89.2	95.6	90.0	85.0
순차입금비용	19.5	31.2	42.3	37.5	33.4
이자보상배율, 현금	10.0	3.9	1.0	2.6	3.8
총차입금	15,964.5	21,931.8	28,376.3	27,079.8	27,011.6
순차입금	7,322.3	12,789.8	20,307.9	18,604.2	17,568.2
EBITDA	6,375.4	6,486.7	5,599.2	8,356.4	9,824.4
FCF	-8,226.9	-5,783.2	-8,457.3	903.2	29.7

롯데케미칼 (011170)



BUY(Maintain)

목표주가 90,000원

주가(9/22) 65,600원

정유/화학 Analyst 김도현

do.kim@kiwoom.com

화학 업황의 점진적 개선이 예상됩니다. 유럽의 설비 가동을 하락에 따른 수입의 증가로 이어지고 있고, 중국의 경우 가동을 상승과 수입의 증가가 모두 발생하고 있습니다. 한국과 중국의 구조조정은 중장기적 공급밸런스 개선 요인으로 작용할 수 있을 전망입니다. 2Q25 저점으로 실적의 점진적 개선이 예상되는 반면, 주가는 여전히 역사적 저점입니다. 업사이드에 주목합니다.

Stock Data

KOSPI (9/22)		3,468.65pt
시가총액		28,061억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	102,400원	53,400원
최고/최저가 대비 등락	-35.9%	22.8%
주가수익률	절대	상대
	1M	4.6% -4.4%
	6M	-5.3% -27.9%
	1Y	-17.1% -37.8%

Company Data

발행주식수	42,775천주
일평균 거래량(3M)	166천주
외국인 지분율	21.7%
배당수익률(2025E)	3.8%
BPS(2025E)	341,459원
주요 주주	롯데지주 외 44
	54.6%

Price Trend



회복의 방향성 유효

>>> 점진적 개선 전망

화학 업황의 점진적 개선이 예상된다. 유럽의 설비 가동을 하락에 따른 수입 의존도 증가, 중국의 화학제품 수요 개선 등에 따른 수입량 증가 등은 긍정적 요인으로 작용할 전망이다. 또한, 유가 역시 하향안정화가 지속되고 있어 2H25 이후 2026년까지도 화학제품 Spread 개선은 지속될 전망이다. 중국/한국 등 주요 화학제품 생산국들의 구조조정은 시작됐고, 중장기적 관점의 공급밸런스 역시 기대된다. 바닥을 지나 점진적 업황개선이 예상된다.

>>> 3Q25 영업이익 -1,182억원 전망

3Q25 영업이익은 -1,182억원(적지 QoQ, 적자축소)이 예상된다. 2Q25 발생했던 정기보수 효과 -800억원은 제거되고, 관세 리스크 부각에 따라 급감했던 6월대비 7~8월 수요는 일부 개선되고 있는 것으로 파악된다. 화학제품 Spread 역시 2Q25말 대비 추가적인 악화는 제한적인 상황에서 2Q25대비 기초화학 부문의 전반적인 적자 축소가 예상된다. 첨단소재의 경우 주요 제품 Spread 하락에 따라 영업이익 544억원(-2.8% QoQ)의 소폭 감익이 예상된다.

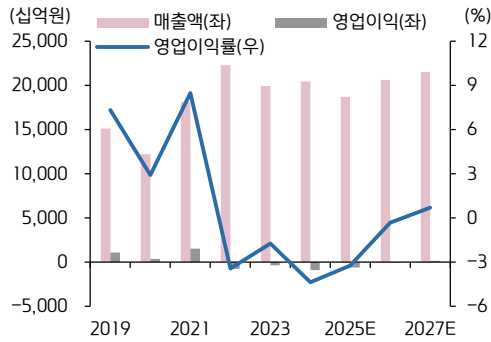
>>> 회복의 방향성은 유효

3Q25 적자 축소에도 불구하고 4Q25 이익의 추가적인 개선은 제한될 전망이다. 업황의 점진적 개선에도 불구하고 Line Project 가동에 따른 비용 부담이 증가하기 때문이다. 하지만, 단기 부진을 지나 2026년 본격적인 이익 개선이 점진적으로 가능할 것으로 예상된다. 포트폴리오 전환과 재무구조 개선이 지속되고 있는 점, 구조조정 가시화가 가장 빠른 점도 긍정적이다. 실적추정치 상향 등에 따라 목표주가를 90,000원으로 상향, 투자 의견 'BUY' 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946.4	20,430.4	18,707.0	20,605.6	21,508.0
영업이익	-347.7	-894.1	-607.4	-65.6	150.7
EBITDA	824.9	396.6	1,021.4	1,722.5	1,970.2
세전이익	-452.3	-2,258.1	-1,213.9	-453.8	-247.1
순이익	-39.2	-1,825.6	-1,088.4	-363.0	-201.0
지배주주지분순이익	-50.0	-1,710.5	-915.3	-308.8	-171.0
EPS(원)	-1,194	-39,988	-21,398	-7,219	-3,998
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-128.3	-1.5	-3.1	-9.2	-16.5
PBR(배)	0.42	0.18	0.20	0.19	0.19
EV/EBITDA(배)	20.7	41.2	14.6	8.1	6.6
영업이익률(%)	-1.7	-4.4	-3.2	-0.3	0.7
ROE(%)	-0.3	-11.4	-6.5	-2.2	-1.1
순차입금비용(%)	28.6	40.8	33.8	28.7	23.1

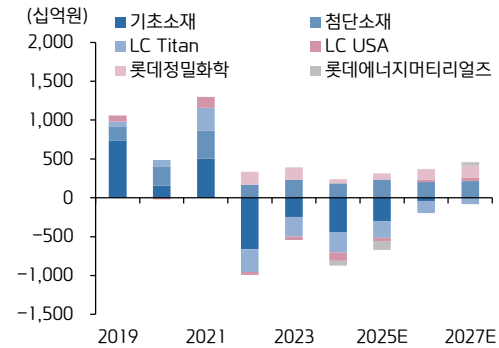
자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치센터

롯데케미칼 연간 실적 추이 및 전망



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치센터

롯데케미칼 부문별 이익 추이 및 전망



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치센터

롯데케미칼 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	5,086.1	5,248.0	5,200.2	4,896.1	4,901.8	4,197.1	4,595.6	5,012.6	20,430.4	18,707.0	20,605.6
기초소재	2,872.2	2,950.0	2,896.6	2,566.8	2,714.7	2,107.2	2,479.2	2,508.8	11,285.6	9,810.0	10,180.0
첨단소재	1,031.7	1,134.4	1,121.7	1,094.4	1,108.2	1,045.5	1,033.3	1,007.5	4,382.2	4,194.6	4,026.8
LC Titan	541.4	514.8	587.3	572.9	487.2	466.4	461.3	781.4	2,216.4	2,196.2	3,730.7
LC USA	135.3	142.1	144.3	168.1	155.4	113.8	161.5	156.4	589.8	587.1	626.8
롯데정밀화학	399.4	422.1	420.4	428.6	445.6	424.7	441.6	449.7	1,670.5	1,761.6	1,813.1
LEM	241.7	262.7	211.5	186.4	158.0	204.9	190.1	228.9	902.3	781.9	886.4
YoY (%)	3.1	4.9	8.0	-5.8	-3.6	-20.0	-11.6	2.4	2.4	-8.4	10.1
QoQ (%)	-2.1	3.2	-0.9	-5.8	0.1	-14.4	9.5	9.1	-	-	-
영업이익 (십억원)	-135.3	-111.2	-413.6	-234.1	-126.6	-244.9	-118.2	-117.7	-894.1	-607.4	-65.6
기초소재	-71.5	-45.9	-194.9	-128.7	-62.2	-125.6	-65.0	-51.0	-441.0	-303.9	-39.3
첨단소재	44.4	75.7	38.1	29.7	72.9	56.0	54.4	52.4	187.9	235.7	204.5
LC Titan	-53.3	-81.1	-63.1	-64.3	-40.7	-52.2	-41.2	-77.5	-261.8	-211.6	-158.4
LC USA	-5.7	-12.2	-107.0	18.3	-4.8	-38.4	2.1	2.0	-106.6	-39.1	25.6
롯데정밀화학	10.8	17.1	10.3	12.2	18.8	8.7	23.0	29.3	50.4	79.8	136.0
LEM	4.3	3.0	-31.7	-40.1	-46.0	-31.1	-28.3	-12.6	-64.4	-118.0	0.1
YoY (%)	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
QoQ (%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	-	-	-
영업이익률 (%)	-2.7	-2.1	-8.0	-4.8	-2.6	-5.8	-2.6	-2.3	-4.4	-3.2	-0.3
기초소재	-2.5	-1.6	-6.7	-5.0	-2.3	-6.0	-2.6	-2.0	-3.9	-3.1	-0.4
첨단소재	4.3	6.7	3.4	2.7	6.6	5.4	5.3	5.2	4.3	5.6	5.1
LC Titan	-9.8	-15.8	-10.7	-11.2	-8.4	-11.2	-8.9	-9.9	-11.8	-9.6	-4.2
LC USA	-4.2	-8.6	-74.2	10.9	-3.1	-33.7	1.3	1.3	-18.1	-6.7	4.1
롯데정밀화학	2.7	4.1	2.5	2.8	4.2	2.0	5.2	6.5	3.0	4.5	7.5
LEM	1.8	1.2	-15.0	-21.5	-29.1	-15.2	-14.9	-5.5	-7.1	-15.1	0.0
순이익 (십억원)	-60.4	-107.1	-513.8	-1,144.2	-246.3	-469.4	-178.3	-194.3	-1,825.6	-1,088.4	-363.0
지배주주	-85.5	-109.4	-447.3	-1,068.3	-190.8	-404.5	-153.4	-166.6	-1,710.5	-915.3	-308.8
순이익률 (%)	-1.2	-2.0	-9.9	-23.4	-5.0	-11.2	-3.9	-3.9	-8.9	-5.8	-1.8

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치센터

롯데케미칼 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	17,885.6	20,661.1	18,707.0	20,605.6	18,521.7	19,152.3	+1.0%	+7.6%
영업이익(십억원)	-773.4	-105.9	-607.4	-65.6	-585.8	-38.2	-	-
순이익(지배, 십억원)	-1,012.7	-389.4	-915.3	-308.8	-872.9	-219.9	-	-

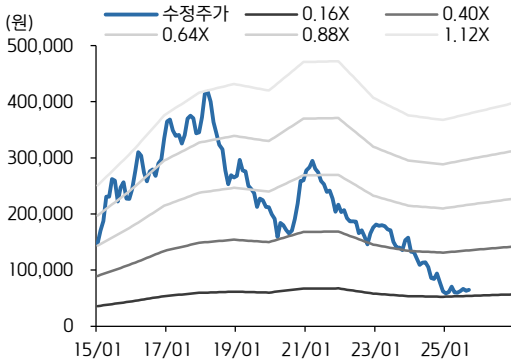
자료: 롯데케미칼, FnGuide, 키움증권 리서치센터

롯데케미칼 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2025E BPS (원)	327,948	
Target P/B (배)	0.3	
적정가치 (원)	91,825	25E BPS x Target P/B
목표주가 (원)	90,000	
현재주가 (원)	65,600	9월 22일 종가 기준
Upside (%)	37.2	9월 22일 종가 기준

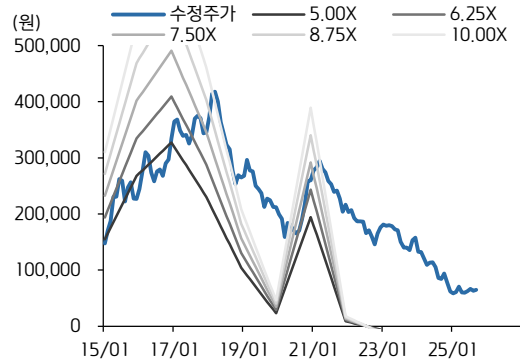
자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치센터

롯데케미칼 P/B Band Chart



자료: 롯데케미칼, FnGuide, 키움증권 리서치센터

롯데케미칼 P/E Band Chart



자료: 롯데케미칼, FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	19,946.4	20,430.4	18,707.0	20,605.6	21,508.0
매출원가	19,165.1	20,100.5	18,206.6	19,461.5	20,079.4
매출총이익	781.3	329.9	500.4	1,144.2	1,428.6
판매비	1,129.0	1,223.9	1,107.8	1,209.7	1,277.9
영업이익	-347.7	-894.1	-607.4	-65.6	150.7
EBITDA	824.9	396.6	1,021.4	1,722.5	1,970.2
영업외손익	-104.6	-1,364.1	-606.5	-388.2	-397.8
이자수익	205.8	180.1	185.5	186.8	190.5
이자비용	378.9	421.3	380.9	344.4	313.8
외환관련이익	504.3	535.3	588.5	542.7	555.5
외환관련손실	519.1	513.8	610.3	547.8	557.3
종속 및 관계기업손익	20.3	-120.8	-119.6	-83.1	-101.3
기타	63.0	-1,023.6	-269.7	-142.4	-171.4
법인세차감이익	-452.3	-2,258.1	-1,213.9	-453.8	-247.1
법인세비용	-413.0	-432.6	-125.6	-90.8	-46.1
계속사업손손익	-39.2	-1,825.6	-1,088.4	-363.0	-201.0
당기순이익	-39.2	-1,825.6	-1,088.4	-363.0	-201.0
지배주주순이익	-50.0	-1,710.5	-915.3	-308.8	-171.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-10.5	2.4	-8.4	10.1	4.4
영업이익 증감율	흑전	157.1	-32.1	-89.2	-329.7
EBITDA 증감율	345.1	-51.9	157.5	68.6	14.4
지배주주순이익의 증감율	-181.2	3,321.0	-46.5	-66.3	-44.6
EPS 증감율	적전	적지	적지	적지	적지
매출총이익률(%)	3.9	1.6	2.7	5.6	6.6
영업이익률(%)	-1.7	-4.4	-3.2	-0.3	0.7
EBITDA Margin(%)	4.1	1.9	5.5	8.4	9.2
지배주주순이익률(%)	-0.3	-8.4	-4.9	-1.5	-0.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	789.5	1,542.4	1,550.8	1,478.2	2,039.6
당기순이익	-39.2	-1,825.6	-1,088.4	-363.0	-201.0
비현금항목의 가감	909.5	2,391.6	2,217.7	2,333.2	2,389.1
유형자산감가상각비	987.2	1,079.3	1,349.9	1,584.2	1,629.5
무형자산감가상각비	185.4	211.4	278.9	203.8	190.0
지분법평가손익	-56.8	-120.8	119.6	83.1	101.3
기타	-206.3	1,221.7	469.3	462.1	468.3
영업활동자산부채증감	110.1	1,029.0	491.3	-425.2	-71.4
매출채권및기타채권의감소	-91.8	303.6	153.7	-139.7	-41.3
재고자산의감소	216.4	104.8	277.8	-275.6	-114.0
매입채무및기타채무의증가	-203.1	1,495.5	-32.8	66.6	63.2
기타	188.6	-874.9	92.6	-76.5	20.7
기타현금흐름	-190.9	-52.6	-69.8	-66.8	-77.1
투자활동 현금흐름	-5,074.6	-1,948.2	89.4	-634.5	-1,040.1
유형자산의 취득	-3,640.0	-2,238.1	-323.1	-990.9	-1,456.7
유형자산의 처분	91.7	14.0	9.7	29.7	43.7
무형자산의 순취득	-5.8	-16.9	-33.1	-30.7	0.0
투자자산의감소(증가)	-141.1	-130.1	40.1	-5.5	50.4
단기금융자산의감소(증가)	-107.3	125.2	98.2	65.2	24.8
기타	-1,272.1	297.7	297.6	297.7	297.7
재무활동 현금흐름	4,195.7	-187.5	-1,506.8	-1,022.8	-1,053.1
차입금의 증가(감소)	3,511.4	77.1	-1,383.3	-899.3	-908.5
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	1,215.5	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-50.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-189.7	-225.4	-84.3	-84.3	-105.4
기타	-291.5	-39.2	-39.2	-39.2	-39.2
기타현금흐름	-18.9	3.6	163.4	223.6	175.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-108.1	-589.7	296.8	44.5	121.8
기초현금 및 현금성자산	2,809.7	2,701.5	2,111.8	2,408.6	2,453.1
기말현금 및 현금성자산	2,701.5	2,111.8	2,408.6	2,453.1	2,574.9

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,814.4	8,983.4	8,759.6	9,158.9	9,415.9
현금 및 현금성자산	2,701.5	2,111.8	2,408.6	2,453.1	2,574.9
단기금융자산	1,527.3	1,402.2	1,304.0	1,238.8	1,214.1
매출채권 및 기타채권	2,342.4	2,194.8	2,041.1	2,180.8	2,222.1
재고자산	2,801.7	2,818.4	2,540.6	2,816.2	2,930.3
기타유동자산	441.5	456.2	465.3	470.0	474.5
비유동자산	23,661.9	25,568.9	24,001.1	23,262.8	22,734.4
투자자산	4,490.8	4,620.9	4,461.2	4,383.6	4,231.9
유형자산	14,272.6	16,084.5	15,057.7	14,464.4	14,291.6
무형자산	3,732.3	3,314.1	3,068.3	2,895.2	2,705.2
기타비유동자산	1,166.2	1,549.4	1,413.9	1,519.6	1,505.7
자산총계	33,476.3	34,552.3	32,760.8	32,421.6	32,150.4
유동부채	6,523.5	8,502.3	7,836.8	7,212.6	6,774.1
매입채무 및 기타채무	2,023.8	1,888.3	1,855.5	1,922.2	1,985.4
단기금융부채	4,174.6	6,343.0	5,683.2	5,005.9	4,497.4
기타유동부채	325.1	271.0	298.1	284.5	291.3
비유동부채	6,720.2	6,062.0	5,433.2	5,194.6	4,834.5
장기금융부채	5,849.8	5,329.9	4,626.5	4,425.1	4,046.4
기타비유동부채	870.4	732.1	806.7	769.5	788.1
부채총계	13,243.8	14,564.4	13,270.0	12,407.2	11,608.5
자본지분	15,543.1	14,352.3	14,028.1	14,606.0	15,163.4
자본금	213.9	213.9	213.9	213.9	213.9
자본잉여금	1,942.9	1,730.4	1,730.4	1,730.4	1,730.4
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	421.6	1,345.7	2,021.1	3,013.2	3,847.0
이익잉여금	12,964.8	11,062.4	10,062.8	9,648.6	9,372.1
비지배지분	4,689.4	5,635.6	5,462.6	5,408.4	5,378.4
자본총계	20,232.5	19,987.9	19,490.7	20,014.4	20,541.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-1,194	-39,988	-21,398	-7,219	-3,998
BPS	363,366	335,527	327,948	341,459	354,489
CFPS	20,760	13,232	26,401	46,059	51,155
DPS	3,500	2,000	2,000	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	-128.3	-1.5	-3.1	-9.2	-16.5
PER(최고)	-162.8	-3.9	-3.7		
PER(최저)	-105.8	-1.4	-2.4		
PBR	0.42	0.18	0.20	0.19	0.19
PBR(최고)	0.53	0.46	0.24		
PBR(최저)	0.35	0.17	0.16		
PSR	0.32	0.13	0.15	0.14	0.13
PCFR	7.4	4.5	2.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	20.7	41.2	14.6	8.1	6.6
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	-376.2	-4.6	-7.7	-29.0	-52.5
배당수익률(%·보통주, 현금)	2.3	3.3	3.0	3.8	3.8
ROA	-0.1	-5.4	-3.2	-1.1	-0.6
ROE	-0.3	-11.4	-6.5	-2.2	-1.1
ROIC	-1.5	-5.2	-1.4	-0.8	0.8
매출채권회전율	8.6	9.0	8.8	9.8	9.8
재고자산회전율	7.5	7.3	7.0	7.7	7.5
부채비율	65.5	72.9	68.1	62.0	56.5
순차입금비율	28.6	40.8	33.8	28.7	23.1
이자보상배율, 현금	-0.9	-2.1	-1.6	-0.2	0.5
총차입금	10,024.4	11,673.0	10,309.7	9,431.1	8,543.8
순차입금	5,795.6	8,159.0	6,597.1	5,739.2	4,754.8
EBITDA	824.9	396.6	1,021.4	1,722.5	1,970.2
FCF	-2,550.3	-1,097.4	1,455.7	205.2	514.3

SK케미칼 (285130)



BUY(Maintain)

목표주가 88,000원

주가(9/22) 63,500원

정유/화학 Analyst 김도현

do.kim@kiwoom.com

공급망 변화에 따른 수혜가 예상됩니다. 미국과 중국의 관세 갈등 이후 Eastman Chemical의 중국내 비중은 지속 감소중인 것으로 파악됩니다. 이에 따라, SK케미칼의 중국 시장 확대가 지속되고 있는 것으로 추정됩니다. 유럽향 신규 고객사와의 CR 판매 역시 긍정적입니다. 고부가가치 제품 중심의 비중 확대는 지속되고, 이익체력 성장이 전망됩니다. 화학업종 Top-pick 유지합니다.

Stock Data

KOSPI (9/22)	3,468.65pt	
시가총액	10,956억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	76,700원	33,800원
최고/최저가 대비 등락	-17.2%	87.9%
주가수익률	절대	상대
1M	5.3%	-3.8%
6M	49.1%	13.6%
1Y	32.7%	-0.5%

Company Data

발행주식수	17,254천주
일평균 거래량(3M)	60천주
외국인 지분율	10.6%
배당수익률(2025E)	1.8%
BPS(2025E)	115,283원
주요 주주	SK디스커버리외9인 42.7%

Price Trend



유럽도 중국도 모두 확대

>>> 유럽과 중국 모두 비중 확대

관세 불확실성 이후 SK케미칼의 중국 비중 확대는 지속 중인 것으로 파악된다. 2Q25 중국 M/S 35%대비 7~8월 M/S 추가 확대가 발생했을 것으로 추정되고, 미국산 Copolyester의 역내 유입은 지속 감소중인 것으로 파악된다. 또한, SK케미칼은 오스트리아의 Durmont사에 CR 판매를 추진 중이다. 유럽 자동차 OEM향 카매트 소재로 납품될 계획이며, 4Q25부터 초도물량 납품이 진행될 예정이다. 향후, 신규 OEM향 추가 납품 역시 기대해볼 수 있는 만큼 고부가가치 제품의 유럽향 물량확대는 지속될 전망이다.

>>> 3Q25 GC 영업이익 379억원 전망

3Q25 GC 영업이익은 379억원(-5.2% QoQ)으로 감익이 예상된다. Copolyester 미국/유럽 지역의 재고조정 영향 때문이다. 하지만, Monomer DMT 수출량은 7월 +115.6%를 기록하며 크게 상승했고, 8월 역시 2Q25대비 견조한 흐름을 지속 중이다. 고부가가치 제품인 Ecozen 판매량은 2Q25 양호한 흐름을 지속 중이며, 재고조정 이후 판매 회복이 예상되는 만큼 이익체력은 지속될 전망이다.

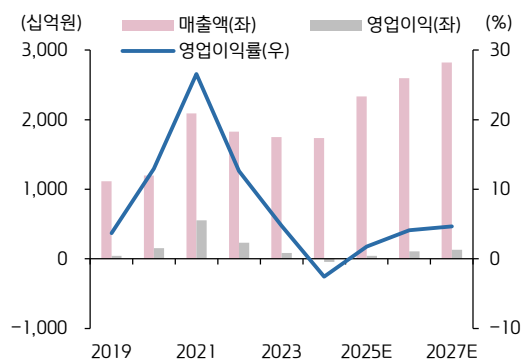
>>> 자산활용, 구조적 성장 모두 긍정적

SK케미칼은 9/19일 공시를 통해 2,200억규모의 EB 발행을 공시했다. SK바이오사이언스 지분 4.88%를 바탕으로 발행했으며, 차입금 상환에 사용될 계획이다. 별도 순차입금 4,528억원 중 2,200억 상환을 가정할 때, 이자비용 절감 효과는 연간 50~60억 수준이 될 전망이다. 3Q25 본업은 Slow 한 상황이 예상되나, 올해 연간 GC 영업이익 성장률은 36.4%에 달한다. Monomer 증설 효과와 중국 M/S 확대는 지속될 것으로 예상되기 때문이다. MU, CR 등 신규 사업의 성장 역시 긍정적이다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,748.8	1,736.8	2,331.9	2,598.1	2,821.5
영업이익	83.3	-45.2	40.9	106.6	131.9
EBITDA	196.2	90.4	267.5	340.8	356.6
세전이익	52.4	-27.4	34.9	108.1	123.3
순이익	47.8	-4.4	44.5	83.9	95.3
지배주주지분순이익	39.9	8.8	45.2	60.5	70.7
EPS(원)	2,058	456	2,332	3,125	3,649
증감률(% YoY)	-78.9	-77.8	411.0	34.0	16.7
PER(배)	32.7	97.1	27.8	20.8	17.8
PBR(배)	0.62	0.39	0.56	0.54	0.52
EV/EBITDA(배)	6.6	21.1	8.9	6.9	6.5
영업이익률(%)	4.8	-2.6	1.8	4.1	4.7
ROE(%)	1.9	0.4	2.0	2.7	3.0
순차입금비율(%)	-18.3	8.7	12.4	10.6	8.1

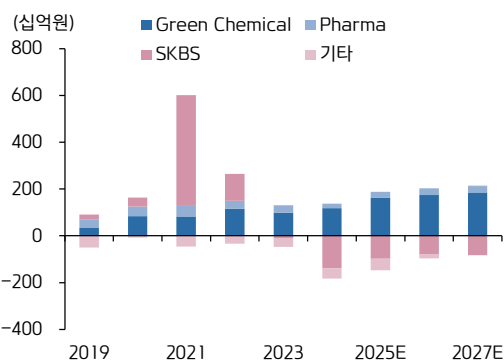
자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 연간 실적 추이 및 전망



자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 부문별 이익 추이 및 전망



자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	381.0	413.9	426.3	514.3	536.6	596.9	581.0	617.4	1,735.5	2,331.9	2,598.1
Green Chemical	222.2	250.2	229.4	208.1	232.0	241.7	230.4	231.8	909.9	935.9	982.9
Pharma	86.4	80.5	84.3	106.1	97.3	127.4	128.7	126.1	357.3	479.5	499.3
기타	72.4	83.2	112.6	200.1	207.3	227.8	221.9	259.5	468.3	916.5	1,115.9
YoY (%)	4.5	11.5	-26.7	19.2	40.9	44.2	36.3	20.1	-0.8	34.4	11.4
QoQ (%)	-11.7	8.6	3.0	20.6	4.3	11.2	-2.7	6.3	-	-	-
영업이익 (십억원)	-12.7	8.9	-12.5	-28.5	24.3	-1.0	7.0	10.6	-44.8	40.9	106.6
Green Chemical	20.5	37.0	31.5	29.9	45.5	40.0	37.9	38.7	118.9	162.2	174.9
Pharma	4.2	3.8	5.3	5.9	5.5	8.2	6.5	6.4	19.2	26.5	27.9
기타	-37.4	-31.9	-49.3	-64.3	-26.7	-49.2	-37.4	-34.5	-182.9	-147.8	-96.2
YoY (%)	적전	흑전	적전	적전	흑전	적전	흑전	흑전	적전	흑전	160.8
QoQ (%)	적전	흑전	적전	적지	흑전	적전	흑전	52.9	-	-	-
영업이익률 (%)	-3.3	2.2	-2.9	-5.5	4.5	-0.2	1.2	1.7	-2.6	1.8	4.1
Green Chemical	9.2	14.8	13.7	14.4	19.6	16.5	16.5	16.7	13.1	17.3	17.8
Pharma	4.9	4.7	6.3	5.6	5.7	6.4	5.0	5.1	5.4	5.5	5.6
기타	-51.6	-38.3	-43.8	-32.1	-12.9	-21.6	-16.9	-13.3	-39.1	-16.1	-8.6
순이익 (십억원)	-8.4	5.2	-11.0	10.3	21.2	8.2	3.4	11.8	-4.0	44.5	83.9
지배주주	-4.1	8.6	-3.9	8.2	20.0	14.0	2.5	8.7	8.8	45.2	60.5
매출액 (십억원)	381.0	413.9	426.3	514.3	536.6	596.9	581.0	617.4	1,735.5	2,331.9	2,598.1

자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 실적추정치 변경 및 컨센서스 비교 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,345.6	2,532.2	2,331.9	2,598.1	2,346.9	2,645.8	-0.6%	-1.8%
영업이익(십억원)	41.1	103.0	40.9	106.6	50.4	130.0	-18.9%	-18.0%
순이익(지배, 십억원)	41.2	59.6	45.2	60.5	64.1	103.3	-29.5%	-41.4%

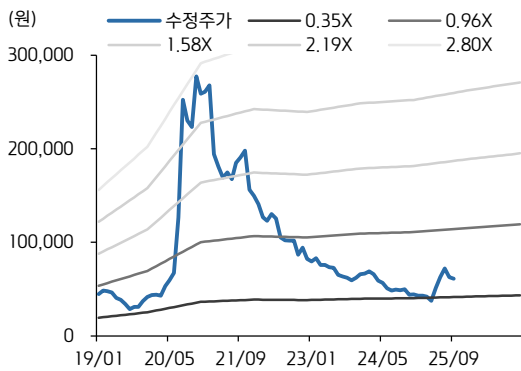
자료: SK케미칼, FnGuide, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 목표주가 산정 Table

구분	25E EBITDA (십억원)	적용 Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
Green Chemical	221.3	5.5	1,208.1	Eastman 30% 할인 적용
Pharma	36.4	10.5	382.1	국내 제약사 평균
MU	59.0	6.0	353.9	2026E EBITDA 기준 / 발전사 평균
SKBS			763.7	SKBS 1M 평균 / 70% 할인
영업가치(십억원)		2,707.7		
투자자산(십억원)		68.0		2025E 장부가치 30% 할인
순차입금(십억원)		437.4		2025E 추정치 적용
비지배주주지분(십억원)		831.7		
적정가치(십억원)		1,506.6		
발행주식수(천주)		17,253.8		
적정주가(원)		87,321		
T.P(원)		88,000		
Upside(%)		38.6		

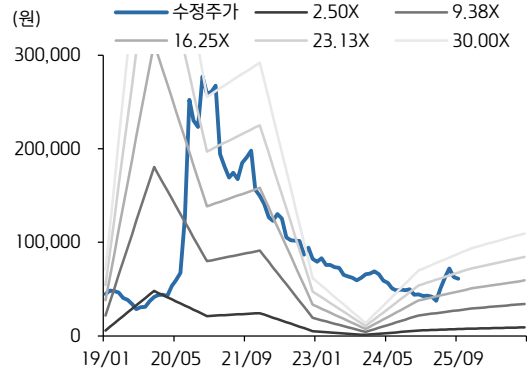
자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 P/B Band Chart



자료: SK케미칼, FnGuide, 키움증권 리서치센터

SK케미칼 P/E Band Chart



자료: SK케미칼, FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,748.8	1,736.8	2,331.9	2,598.1	2,821.5
매출원가	1,275.8	1,340.8	1,790.7	1,887.4	2,030.1
매출총이익	472.9	396.0	541.2	710.7	791.4
판매비	389.6	441.2	500.3	604.1	659.5
영업이익	83.3	-45.2	40.9	106.6	131.9
EBITDA	196.2	90.4	267.5	340.8	356.6
영업외손익	-30.9	17.7	-5.9	1.5	-8.6
이자수익	19.4	17.9	16.9	16.8	16.1
이자비용	32.0	41.4	23.3	25.5	22.2
외환관련이익	46.8	36.6	41.7	39.2	40.4
외환관련손실	31.3	24.5	27.9	26.2	27.1
종속 및 관계기업손익	-2.9	-0.8	0.8	1.0	1.0
기타	-30.9	29.9	-14.1	-3.8	-16.8
법인세차감전이익	52.4	-27.4	34.9	108.1	123.3
법인세비용	4.6	-23.1	-9.5	24.2	27.9
계속사업손익	47.8	-4.4	44.5	83.9	95.3
당기순이익	47.8	-4.4	44.5	83.9	95.3
지배주주순이익	39.9	8.8	45.2	60.5	70.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.4	-0.7	34.3	11.4	8.6
영업이익 증감율	-63.9	-154.3	-190.5	160.6	23.7
EBITDA 증감율	-39.1	-53.9	195.9	27.4	4.6
지배주주순이익의 증감율	-79.1	-77.9	413.6	33.8	16.9
EPS 증감율	-78.9	-77.8	411.0	34.0	16.7
매출총이익률(%)	27.0	22.8	23.2	27.4	28.0
영업이익률(%)	4.8	-2.6	1.8	4.1	4.7
EBITDA Margin(%)	11.2	5.2	11.5	13.1	12.6
지배주주순이익률(%)	2.3	0.5	1.9	2.3	2.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	146.1	-89.3	55.9	127.8	109.2
당기순이익	47.8	-4.4	44.5	83.9	95.3
비현금항목의 가감	184.6	23.4	50.9	94.3	86.0
유형자산감가상각비	100.0	118.6	197.0	210.1	207.0
무형자산감가상각비	12.8	16.9	29.6	24.1	17.6
지분법평가손익	-2.9	-1.0	-1.6	-1.8	-1.8
기타	74.7	-111.1	-174.1	-138.1	-136.8
영업활동자산부채증감	-21.8	-70.4	-43.9	-18.7	-39.2
매출채권및기타채권의감소	38.2	-59.4	46.1	-60.6	-19.6
재고자산의감소	53.2	84.5	-7.3	-36.2	-6.3
매입채무및기타채무의증가	6.9	-20.3	-21.9	45.5	0.4
기타	-120.1	-75.2	-60.8	32.6	-13.7
기타현금흐름	-64.5	-37.9	4.4	-31.7	-32.9
투자활동 현금흐름	-510.4	-157.3	-419.6	-371.2	-310.0
유형자산의 취득	-389.1	-422.1	-348.9	-262.7	-217.7
유형자산의 처분	0.0	17.5	3.5	2.6	2.2
무형자산의 순취득	-10.7	-17.1	-5.3	-4.1	-3.1
투자자산의감소(증가)	-64.0	17.0	-0.9	-0.9	-0.9
단기금융자산의감소(증가)	115.3	352.8	8.5	8.4	8.3
기타	-161.9	-105.4	-76.5	-114.5	-98.8
재무활동 현금흐름	355.5	380.0	80.2	-58.5	-93.3
차입금의 증가(감소)	379.5	321.9	73.8	-73.0	-118.2
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-29.9	-17.6	-22.2	-22.2	-22.2
기타	5.9	75.7	28.6	36.7	47.1
기타현금흐름	-2.3	4.7	250.2	280.8	255.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-11.1	138.0	-33.3	-21.0	-38.8
기초현금 및 현금성자산	407.1	404.3	542.3	509.0	488.0
기말현금 및 현금성자산	396.0	542.3	509.0	488.0	449.2

자료: SK케미칼, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,204.4	2,385.8	2,306.3	2,374.2	2,353.5
현금 및 현금성자산	396.0	542.3	509.0	488.0	449.1
단기금융자산	1,204.4	851.6	843.1	834.6	826.3
매출채권 및 기타채권	180.0	368.5	322.4	383.0	402.6
재고자산	376.9	565.5	572.8	609.0	615.3
기타유동자산	47.1	57.9	59.0	59.6	60.2
비유동자산	1,954.3	2,981.3	3,084.4	3,133.7	3,126.0
투자자산	114.0	96.2	97.1	98.2	99.4
유형자산	1,601.6	2,459.2	2,611.1	2,663.7	2,674.4
무형자산	54.2	163.0	138.7	118.7	104.1
기타비유동자산	184.5	262.9	237.5	253.1	248.1
자산총계	4,158.8	5,367.0	5,390.7	5,507.9	5,479.5
유동부채	830.2	983.2	772.6	807.7	798.9
매입채무 및 기타채무	257.2	316.6	294.7	340.2	340.6
단기금융부채	463.8	438.3	247.3	234.6	223.0
기타유동부채	109.2	228.3	230.6	232.9	235.3
비유동부채	652.8	1,350.8	1,553.6	1,524.0	1,401.7
장기금융부채	646.1	1,219.9	1,484.5	1,424.0	1,317.2
기타비유동부채	6.7	130.9	69.1	100.0	84.5
부채총계	1,483.0	2,334.1	2,326.2	2,331.7	2,200.6
자본지분	2,118.7	2,200.7	2,232.9	2,321.2	2,399.3
자본금	98.8	98.8	98.8	98.8	98.8
자본잉여금	1,212.4	1,240.1	1,240.1	1,240.1	1,240.1
기타자본	-21.6	-21.6	-21.6	-21.6	-21.6
기타포괄손익누계액	-37.4	22.4	31.6	81.5	111.1
이익잉여금	866.5	861.0	884.0	922.4	970.9
비지배지분	557.1	832.3	831.6	854.9	879.6
자본총계	2,675.8	3,033.0	3,064.5	3,176.1	3,278.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,058	456	2,332	3,125	3,649
BPS	109,385	113,618	115,283	119,840	123,871
CFPS	12,003	982	4,925	9,202	9,361
DPS	650	1,150	1,150	1,150	1,150
주가배수(배)					
PER	32.7	97.1	27.8	20.8	17.8
PER(최고)	42.1	162.4	32.9		
PER(최저)	27.0	85.7	14.4		
PBR	0.62	0.39	0.56	0.54	0.52
PBR(최고)	0.79	0.65	0.67		
PBR(최저)	0.51	0.34	0.29		
PSR	0.75	0.49	0.54	0.48	0.45
PCFR	5.6	45.1	13.2	7.1	6.9
EV/EBITDA	6.6	21.1	8.9	6.9	6.5
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	23.4	-453.8	44.5	23.6	20.8
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.0	2.6	1.8	1.8	1.8
ROA	1.2	-0.1	0.8	1.5	1.7
ROE	1.9	0.4	2.0	2.7	3.0
ROIC	2.0	0.4	1.0	2.6	2.9
매출채권회전율	8.1	6.3	6.8	7.4	7.2
재고자산회전율	4.1	3.7	4.1	4.4	4.6
부채비율	55.4	77.0	75.9	73.4	67.1
순차입금비용	-18.3	8.7	12.4	10.6	8.1
이자보상배율, 현금	2.6	-1.1	1.8	4.2	5.9
총차입금	1,109.9	1,658.2	1,731.8	1,658.6	1,540.2
순차입금	-490.5	264.3	379.7	336.0	264.9
EBITDA	196.2	90.4	267.5	340.8	356.6
FCF	-273.6	-346.2	-135.8	38.4	66.7

고지사항

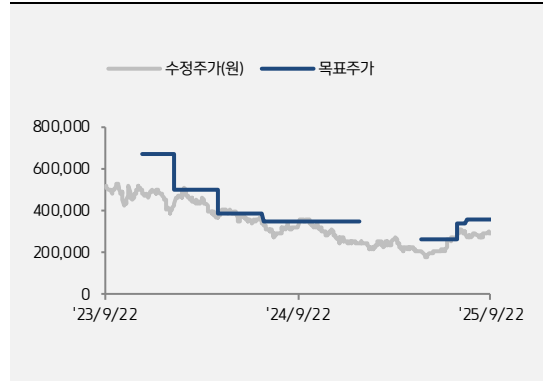
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표	과리율(%)	
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
LG화학 (051910)	2023-11-30	BUY(Maintain)	670,000원	6개월	-30.80	-24.78
	2024-02-01	Outperform (Downgrade)	500,000원	6개월	-11.82	1.60
	2024-04-23	Marketperform (Downgrade)	383,000원	6개월	-2.24	5.74
	2024-07-17	Marketperform (Maintain)	350,000원	6개월	-13.82	3.14
*담당자변경	2025-05-15	BUY(Reinitiate)	260,000원	6개월	-15.53	5.38
	2025-07-21	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-12.21	-7.94
	2025-08-08	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-21.34	-16.39
	2025-09-22	BUY(Maintain)	360,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

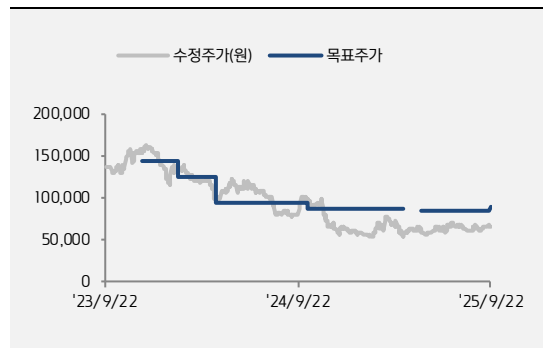


투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표	과리율(%)	
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
롯데케미칼 (011170)	2023-11-30	Marketperform (Maintain)	145,000원	6개월	-0.42	12.14
	2024-02-08	Marketperform (Maintain)	125,000원	6개월	-1.79	10.72
	2024-04-19	Marketperform (Maintain)	95,000원	6개월	5.71	28.11
	2024-10-10	Marketperform (Maintain)	88,000원	6개월	-21.90	12.27
*담당자변경	2025-05-15	BUY(Reinitiate)	85,000원	6개월	-25.43	-17.65
	2025-09-22	BUY(Maintain)	90,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

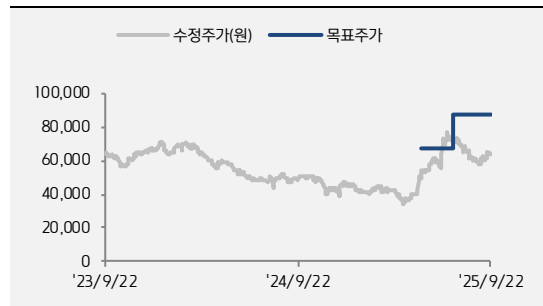


투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표	과리율(%)	
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
SK케미칼 (285130)	2025-05-15	BUY(Initiate)	67,000원	6개월	-6.55	14.48
	2025-07-14	BUY(Maintain)	88,000원	6개월	-20.61	-16.14
	2025-08-08	BUY(Maintain)	88,000원	6개월	-26.56	-16.14
	2025-09-22	BUY(Maintain)	88,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%