



에너지/화학
Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 12월 9일

S-Oil(010950)

BUY I TP 100,000원 I CP 80,600원

롯데케미칼(011170)

BUY I TP 100,000원 I CP 73,000원

대한유화(010950)

BUY I TP 200,000원 I CP 141,000원



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김영준 do200508@hanafn.com

2025년 12월 10일 | 산업분석_Update

에너지/화학

이제부터 미국의 아시아향 석유화학 수출은 급감한다

미국 천연가스/에탄 급등으로 폴리에틸렌 대폭 인상 발표

Platts에 따르면, ExxonMobil이 1/1일부터 미국 폴리에틸렌(PE) 가격 +5 cent/lb(+110\$/톤) 인상을 고객에게 공지한 것으로 파악된다. 회사는 이미 12/1일부터 +5 cent/lb(+110\$/톤) 인상을 발표한 바 있어, 두 달 간 가격 인상분 +220\$/톤은 현재의 Spot HDPE, LLDPE 가격 약 780\$/톤 대비 약 +28% 인상에 해당한다. 이는 미국 천연가스 가격의 급등에 따른 원재료 에탄 가격 강세를 반영한 움직임으로 판단한다. 실제, 미국 에탄(Mont Belvieu NGL 기준) 가격은 9월 초 0.21\$/gal에서 12월 초 현재 0.29\$/gal으로 +38% 급등했다. 참고로, 천연가스 가격이 대폭 상승하면 천연가스에서 에탄을 분리/냉각/운송하는 것보다 천연가스 형태로 그대로 판매하는 것이 유리해 에탄 리젝션(Ethane Rejection)이 발생한다. 현재 에탄 가격 0.29\$/gal을 천연가스로 환산(계수 15.15)하면 $0.29 \times 15.15 = 4.39$ \$/mmbtu으로 천연가스 판매가 더 유리하다. 향후 미국의 LNG 수출 확대와 내부 전력 수요 급증을 감안할 때, 천연가스 강세는 결국 에탄 리젝션 확대에 따른 에탄 강세로 귀결될 것이다.

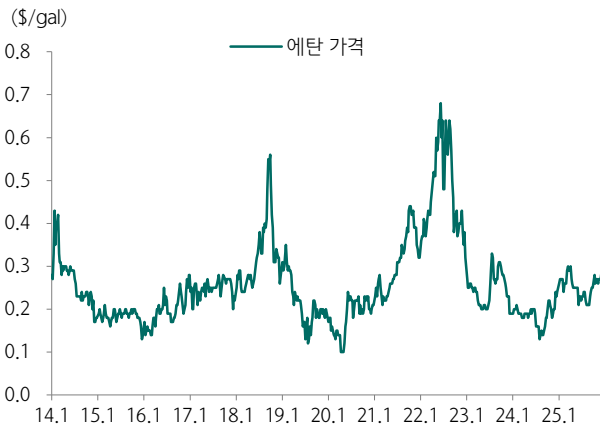
아시아 폴리에틸렌 구매자들은 미국산을 살 이유가 없다

가격 인상 이후 미국 HDPE/LLDPE 가격은 1,000\$/톤에 달할 것으로 예상되는데, 이는 아시아 가격 820\$/톤 대비 약 180\$/톤 가량 높은 수준이다. 미국 서안에서 아시아까지 운임비가 15~20\$/톤 수준임을 감안하면, 미국 폴리에틸렌(PE) 제품은 아시아 가격 대비 200\$/톤 비싼 셈이다. 아시아 구매자들은 이제 미국 폴리에틸렌을 구매해야 할 이유가 없어졌다. 지난 10년 간 미국은 저렴한 천연가스/에탄을 기반으로 한 대규모 증설을 통해 아시아향 폴리에틸렌 수출을 대폭 확대해 왔다. 하지만, 2021~22년에는 운임 급등 및 미국 가격 강세로 미국 PE 수출량이 중국/아시아를 중심으로 크게 줄어든 바 있다. 2026년에도 마찬가지로 미국의 원가 급등에 따른 PE 가격 강세로 미국의 아시아향 PE 수출량은 급감할 가능성이 높다. 아시아 입장에서는 전력 수요 급증과 트럼프의 LNG 정책에 따라 불과 1~1.5년 만에 뜻하지 않았던 우호적인 환경이 펼쳐지는 것이다.

2026년 아시아 석유화학 영업 환경, 확실히 나아진다

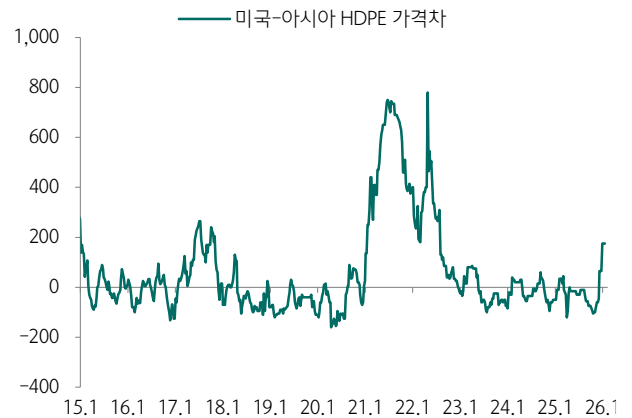
지난 10년 간 미국 ECC가 누렸던 원가 우위가 확실히 소멸되고 있다. Oil/Gas Ratio가 이미 12~13배로 낮아져 ECC와 NCC의 경쟁력은 유사해졌으며, 10 미만으로 하락할 경우에는 NCC의 경쟁력이 더 높다. 2026년 미국 가스 강세 가능성을 감안할 때, 이는 조만간 실현될 가능성이 높다. 중국도 20년 이상 된 설비를 구조조정 중이며, 한국 또한 감산 작업이 진행 중이다. 업황 개선의 강도는 수요 상황을 지켜봐야 할 것이나 공급의 변화를 감안할 때, 업황의 방향성은 위를 향하고 있다. 사한PI를 통해 압도적 원가 우위를 확보한 S-Oil이 Top Pick이며, 롯데케미칼/대한유화도 완만한 회복이 가능한 구간에 진입했다.

도표 1. 미국 에탄 가격 추이



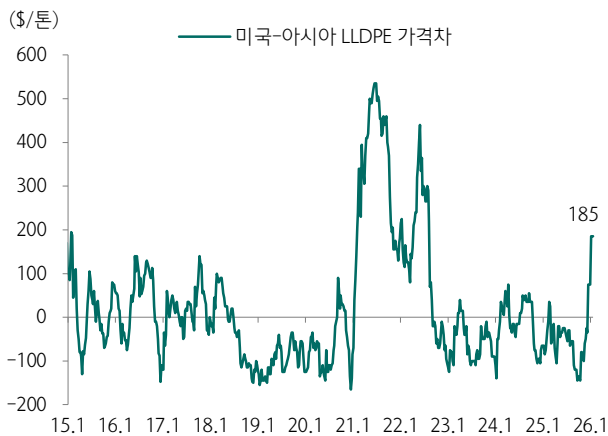
자료: Cischem, 하나증권

도표 2. 가격 인상 시 미국 HDPE 가격이 더 비싸져



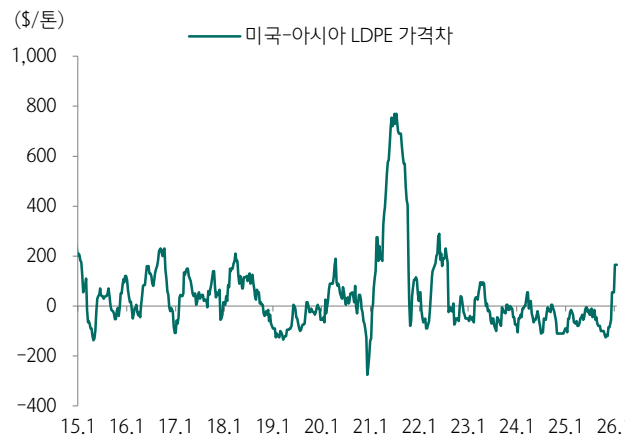
자료: Cischem, 하나증권

도표 3. 가격 인상 시 미국 LLDPE 가격이 더 비싸져



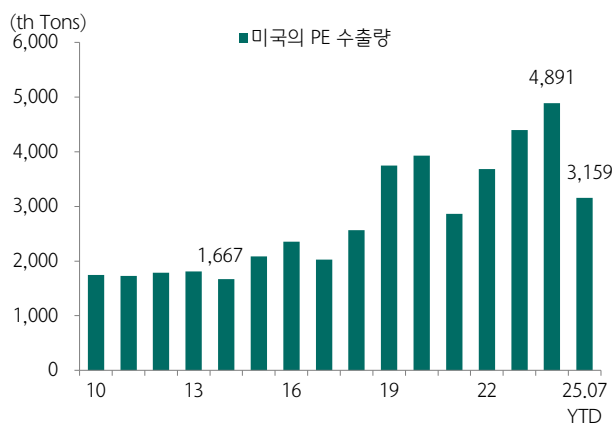
자료: Cischem, 하나증권

도표 4. 가격 인상 시 미국 LDPE 가격이 더 비싸져



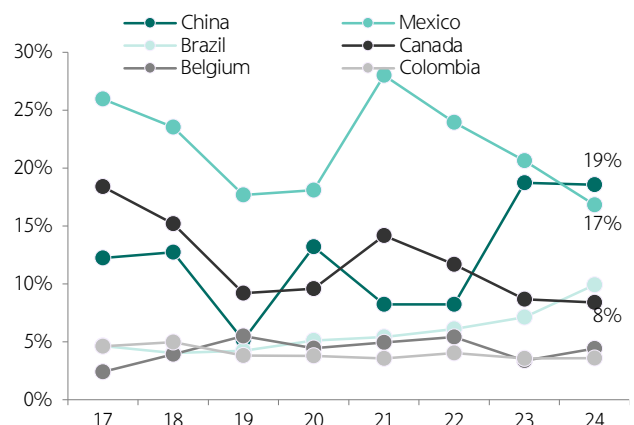
자료: Cischem, 하나증권

도표 5. 2021~22년 미국의 PE 수출량 감소



자료: 하나증권

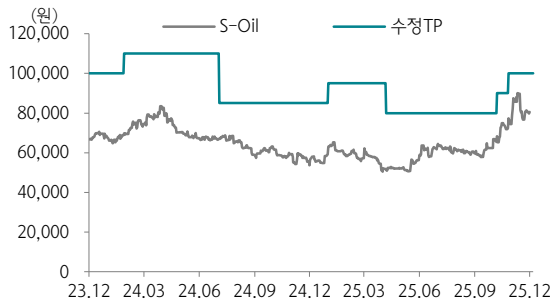
도표 6. 2021~22년 중국향 수출 비중 축소



자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

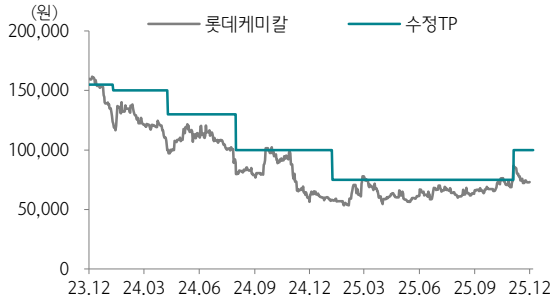
S-Oil



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.11.4	BUY	100,000		
25.10.16	BUY	90,000	-20.35%	-16.78%
25.4.15	BUY	80,000	-26.34%	-16.50%
25.1.9	BUY	95,000	-38.35%	-31.26%
24.7.12	BUY	85,000	-28.78%	-19.06%
24.2.5	BUY	110,000	-34.12%	-24.09%
23.7.17	BUY	100,000	-28.65%	-19.30%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

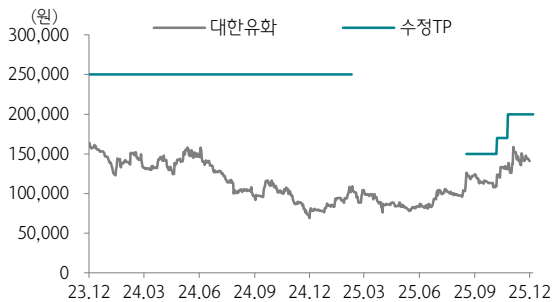
롯데케미칼



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.11.13	BUY	100,000		
25.1.16	Neutral	75,000	-13.86%	13.07%
24.8.9	Neutral	100,000	-22.25%	2.40%
24.4.18	Neutral	130,000	-16.59%	-6.38%
24.1.18	Neutral	150,000	-17.08%	-6.60%
23.10.16	Neutral	155,000	-4.06%	4.90%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

대한유화



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.11.3	BUY	200,000		
25.10.16	BUY	170,000	-23.66%	-20.88%
25.8.26	BUY	150,000	-22.09%	-15.93%
25.2.18	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 12월 10일 현재 해당회사의 유가증권들을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 12월 07일