



에너지/석유화학
Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 7월 18일

금호석유화학(011780)

BUY | TP 160,000원 | CP 126,300원

롯데정밀화학(004000)

BUY | TP 50,000원 | CP 43,500원



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

2025년 7월 21일 | 산업분석_Update

에너지/석유화학

에폭시 체인 개선 가능성 점검

EU/미국의 에폭시 반덤핑 관세와 관련 체인의 구조조정

한국의 EU/미국향 에폭시 수출량과 수출 단가가 상승 중이다. 1) 경쟁국 대비 상대적으로 유리한 반덤핑 관세 2) EU/미국의 구조조정 영향이다. EU는 2025년 2월 말 에폭시 반덤핑 관세를 중국(Max 40%)/대만(Max 11%)/태국 등에 부과했지만, 한국에는 무관세를 적용했다. 이어 3월 말 미국도 에폭시 반덤핑 관세율을 확정했는데 한국은 5.68~7.6%로 중국 355%, 인도 13~16%, 대만 10~27% 대비 상대적으로 유리했다. 6/17일 Westlake Epoxy는 네덜란드 Pernis 에폭시 체인(에폭시=BPA+ECH)설비에 대한 2025년 영구폐쇄를 발표했다. 해당 설비는 에폭시 10만톤, BPA 12만톤, ECH 9만톤이다. 에폭시는 유럽 설비의 15%, ECH는 23%에 해당한다. INEOS Phenol도 같은 날 독일 Gladbeck 페놀 65만톤, 아세톤 40만톤을 2027년 하반기까지 폐쇄할 예정을 밝힌 바 있다. 2025년 1월 한국의 에폭시 수출량은 2년 래 최저치를 기록한 이후 최근 뚜렷한 회복세를 나타내고 있는데, 이는 EU/미국향 수출 확대 영향이다. 특히, 한국의 미국향 에폭시 수출 단가는 중국향 대비 2024년 -190\$/톤에서 2025년 6월 누적 기준 +360\$/톤으로 높은 프리미엄에 판매되고 있다. 에폭시의 원재료인 ECH 또한 마찬가지로 수출 물량이 늘어났고, 상대적으로 높은 판가로 수출되고 있는 것으로 확인된다.

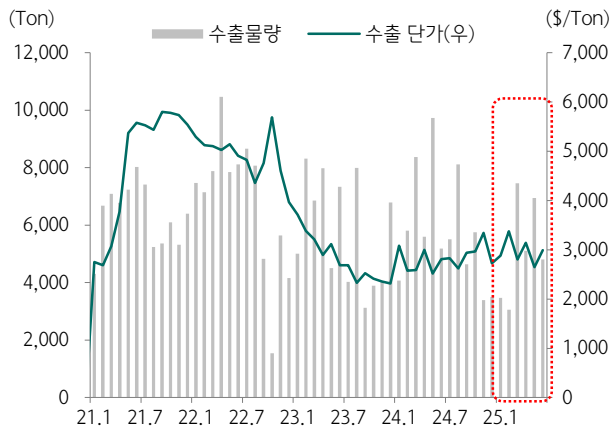
선박용 도료 가격 상승과 2026년 EUDR 시행

글로벌 Top-Tier의 부진에 대비되는 KCC 도료 사업의 사상 최대 실적 경신에는 국내 조선업의 수주 호황 영향이 크다. 실제, KCC의 내수/수출 도료 판가는 최근 3~4년 간 지속 우상향 중이다. 친환경 선박으로의 교체 주기 도래와 글로벌 에너지 전환에 따른 LNG 사이클 도래 등을 감안할 때, 국내 선박용 도료의 호조와 에폭시 업체의 Mix 개선에 따른 실적 개선은 지속될 전망이다. 이는 원재료인 BPA와 ECH에도 긍정적인 영향을 줄 것이다. 특히, 2026년 팜유에 대한 EUDR(EU의 삼림벌채금지법) 시행은 팜유 가격 상승, 바이오디젤 생산량 감소, 부산물인 글리세린 생산량 감소의 과정을 거쳐 글리세린 강세 요인으로 작용할 것이다. 중국의 ECH 규모는 약 200만톤으로 M/S 61%를 차지한다. 이 중 중국의 글리세린 공법 ECH는 160만톤으로 글로벌 M/S 50%를 차지해 글리세린 강세는 중국의 가동을 조정으로 이어질 수 있다. 최근 중국의 석유화학 구조조정 대상 가능성도 배제할 수 없다.

국내 에폭시 및 원재료 관련 업체 주목

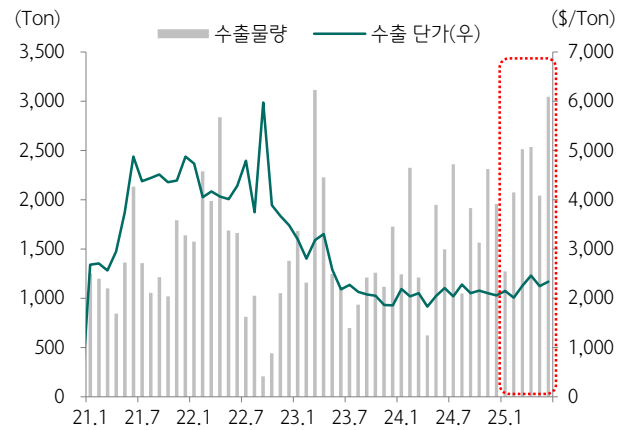
국내 에폭시 업체인 금호석유화학, 원재료 BPA-페놀업체 금호석유화학, ECH 업체 롯데정밀화학 등에 주목할 필요가 있다. 특히, 금호석유/롯데정밀화학 모두 2Q25 실적은 다소 부진하나, 3Q25부터 재차 회복 국면에 접어들 것으로 전망한다.

도표 1. 2025년 한국의 미국향 에폭시 수출량/수출 단가 상승



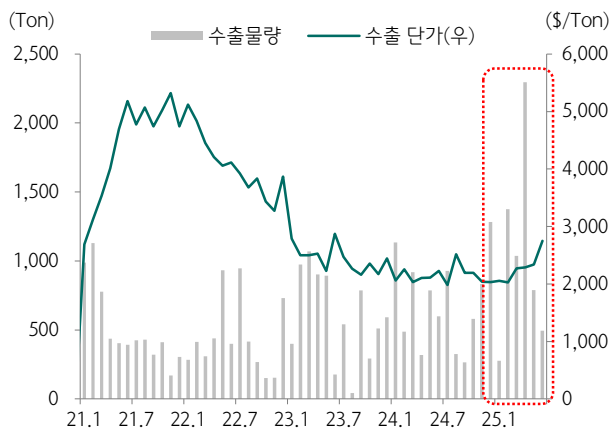
자료: KITA, 하나증권

도표 2. 2025년 한국의 네덜란드향 에폭시 수출량/수출 단가 상승



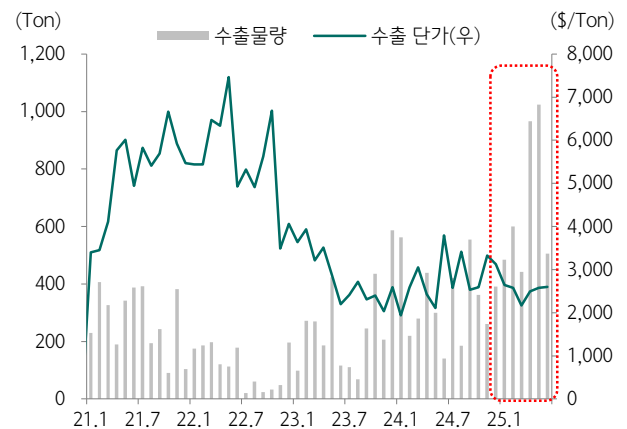
자료: KITA, 하나증권

도표 3. 2025년 한국의 스페인향 에폭시 수출량/수출 단가 상승



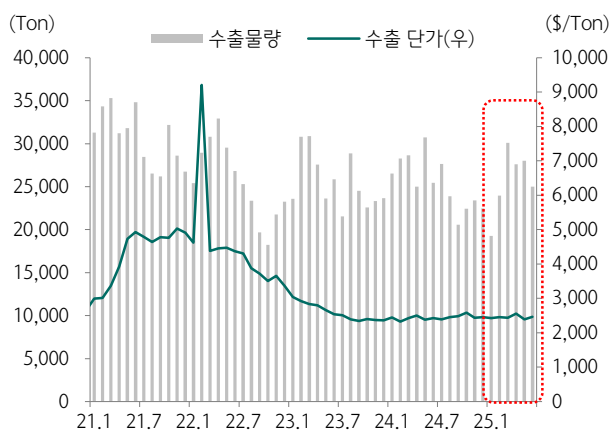
자료: KITA, 하나증권

도표 4. 2025년 한국의 독일향 에폭시 수출량 증가



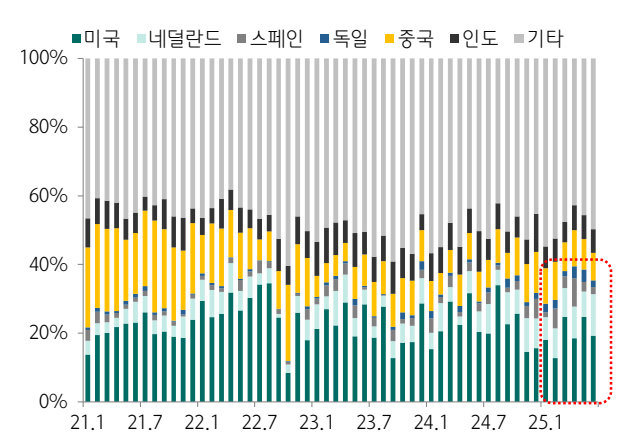
자료: KITA, 하나증권

도표 5. 미국/EU향 물량 확대로 전체 수출량 또한 회복세



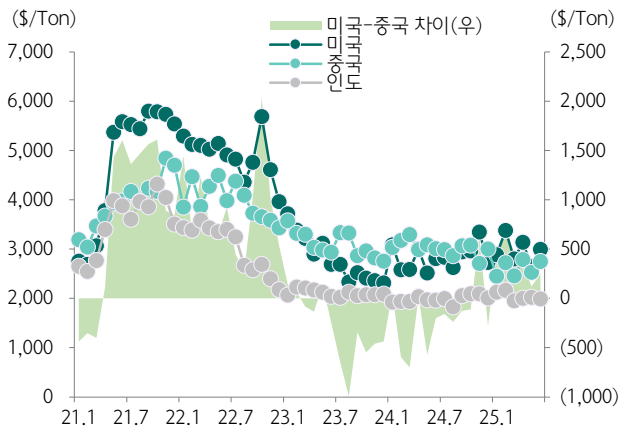
자료: KITA, 하나증권

도표 6. 2025년 이후 미국/EU 수출 비중 증가. 반면, 중국 비중은 Flat



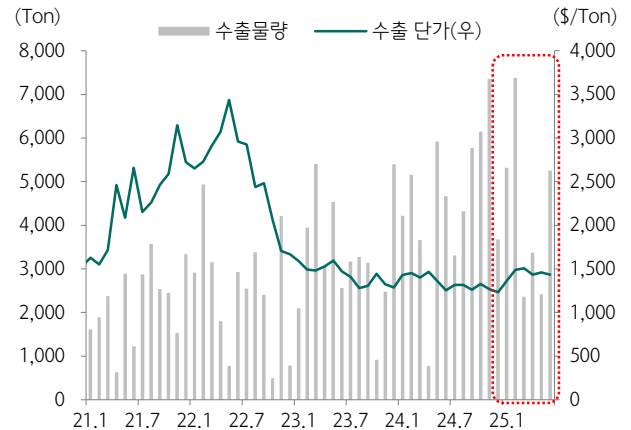
자료: KITA, 하나증권

도표 7. 2025년 이후 미국향 - 중국향 수출 단가 Spread는 (+) 흐름



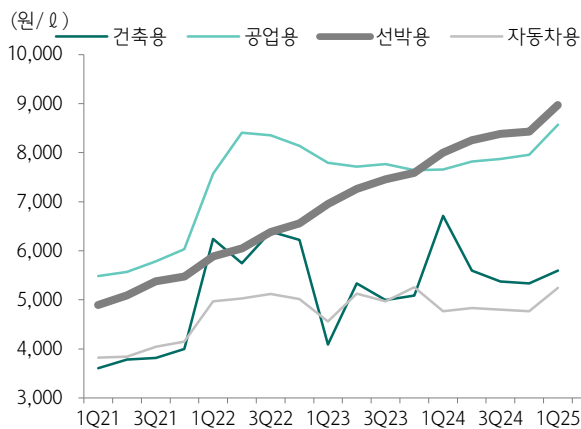
자료: KITA, 하나증권

도표 8. 2025년 한국의 ECH 수출량/수출 단가 상승



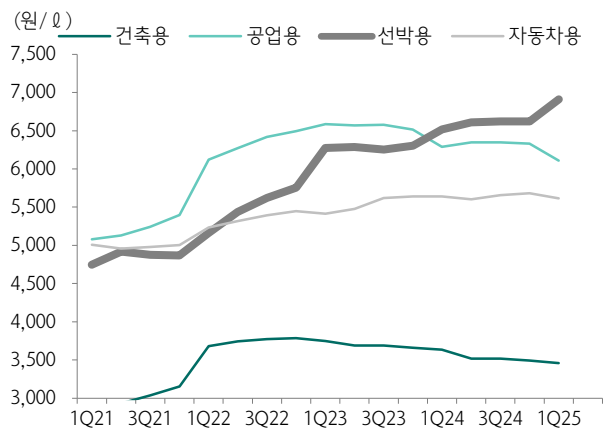
자료: KITA, 하나증권

도표 9. KCC 선박용 도로 수출가격 상승세 지속



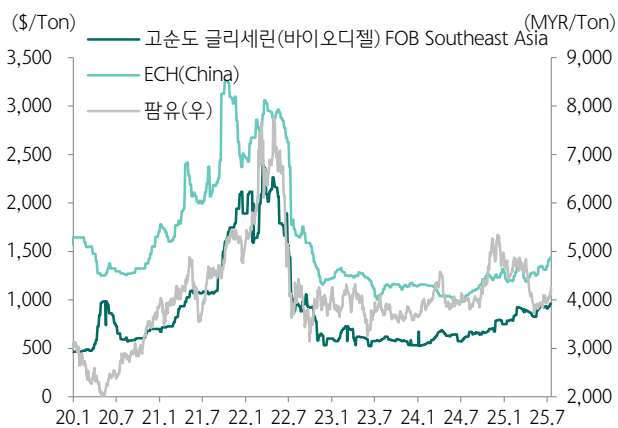
자료: KCC, 하나증권

도표 10. KCC 선박용 도로 내수가격 상승세 지속



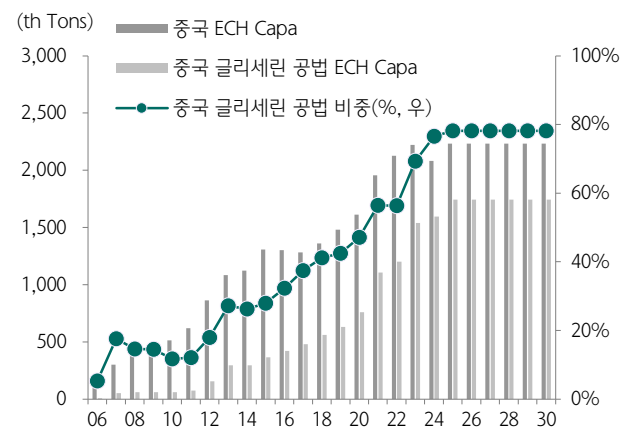
자료: KCC, 하나증권

도표 11. 최근 팜유 가격 하락에도 불구하고, 글리세린과 ECH는 강세 지속



자료: Bloomberg, Cischem, 하나증권

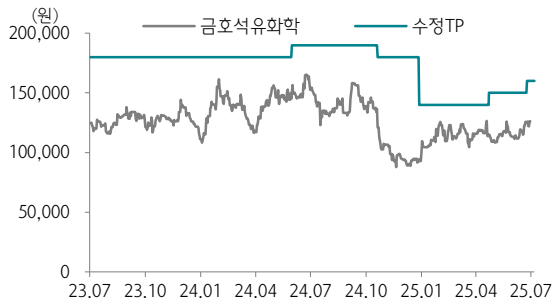
도표 12. 중국 ECH Capa의 77%가 글리세린 공법 설비



자료: Industry Data, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

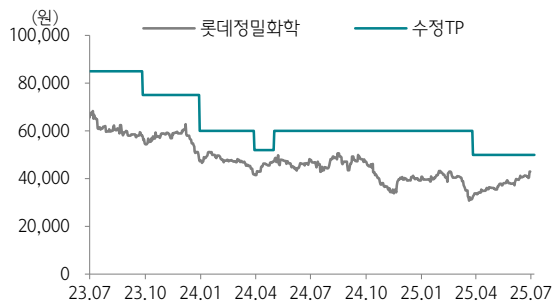
금호석유화학



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.14	BUY	160,000		
25.5.12	BUY	150,000	-23.25%	-16.00%
25.1.16	BUY	140,000	-18.04%	-9.64%
24.11.8	BUY	180,000	-45.59%	-37.22%
24.6.19	BUY	190,000	-24.47%	-13.05%
23.10.17	1년 경과		-	-
22.10.17	BUY	180,000	-24.15%	-9.50%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

롯데정밀화학



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.15	BUY	50,000		
24.5.21	BUY	60,000	-28.65%	-15.67%
24.4.18	BUY	52,000	-13.49%	-9.23%
24.1.18	BUY	60,000	-20.68%	-14.67%
23.10.16	BUY	75,000	-23.91%	-16.13%
23.7.17	BUY	85,000	-28.17%	-19.65%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 21일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 7월 21일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.50%	4.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 18일